

research. In the given article the current state of the hotel business in the complicated political, social and economic circumstances in Ukraine has been reviewed and investigated. Perspectives and problems of Hotel enterprises development have been investigated. Importance of the factors which are ensuring competitiveness of the Hotel has been highlighted. The improvement methods of work organization in the field of the services promotion and in particular for the corporate business clients have been suggested. Prospects for further research. Renewal and some recovery in the business sector and the field of conferences has allowed to recognize the work with corporate clients as perspective for development of the hotel enterprises. Therefore the search for the best methods of organization of work with corporate clients is an important direction for further research.

Keywords: travel business, tourism, hotel services market; hotel enterprises, corporate clients, MICE-sector, PR-actions.

Одержано 08.02.2016 р.

УДК 339.1(477)

Гамма Тетяна Миколаївна,
к.е.н., доцент, доцент кафедри економіки підприємства,
Одеський національний економічний університет

ОСОБЛИВОСТІ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ M&A В УКРАЇНІ

У статті автором розглянуто актуальні питання розвитку ринку злиття та поглинання підприємств в Україні в умовах кризи та трансформаційних перетворень економіки. Ефективність вітчизняних інтеграційних процесів навіть у докризових умовах була вкрай низькою, внаслідок відсутності розвиненої інфраструктури, невраховування специфічних особливостей, притаманних функціонуванню українських підприємств. В умовах сьогодення існує нагальна потреба пошуку дієвих та ефективних механізмів злиття та поглинання, як реальної й чи не єдиної можливості швидкої капіталізації для вітчизняного виробника. Метою статті є критичний аналіз ринку M&A в Україні, визначення та систематизація характерних особливостей його розвитку для дослідження ключових причин неефективності процесів злиття та поглинання вітчизняних підприємств та надання рекомендацій щодо можливостей їх вирішення. У процесі роботи над статтею використано такі методи: вивчення та аналіз наукової літератури, аналізу та синтезу, індукції та дедукції, діалектичний метод дослідження та метод кількісного аналізу. З огляду на основну мету виділені та охарактеризовані основні специфічні особливості вітчизняного ринку M&A; висвітлені найбільш суттєві сучасні проблеми, з якими стикаються українські підприємства в процесі злиття та поглинання, та здійснена спроба надати практичні рекомендації щодо їх вирішення. Характерні особливості, притаманні українському ринку M&A: широке використання навмисного банкрутства, як засобу недружньої зміни власників; поширення ворожого поглинання; високий відсоток участі в інтеграційних процесах непублічних компаній; фінансування угод злиття та поглинання за рахунок акцій та лізингу; високий рівень залежності від політичного та економічної та економічної ситуації. Виявлено невирішені питання та визначено напрями подальших досліджень, які пов'язані з необхідністю подальшого наукового опрацювання проблеми врахування виявлених специфічних особливостей у методології формування комплексної системи управління інтеграційними процесами з метою вирішення питань їх доцільності та підвищення ефективності.

Ключові слова: ринок злиття та поглинання; непублічні компанії; недружня зміна власників; ворожі поглинання; фондовий ринок.

ВСТУП

Наразі економіка України перебуває на роздоріжжі, під впливом негативних внутрішніх та зовнішніх чинників, що дестабілюють її стан та унеможливають подальший розвиток. З одного боку, перед вітчизняним бізнесом відкриваються перспективи, пов'язані із імплементацією вимог Угоди про асоціацію з ЄС. З іншого боку, для реалізації цих можливостей потрібен значний капітал для модернізації виробництва, збільшення його обсягів, впровадження та підтримання високих європейських

стандартів якості, підвищення рівня конкурентоспроможності продукції. Виникла нагальна потреба пошуку дієвих технологій щодо освоєння сучасних методів реструктуризації власності, застосування ефективних заходів, пов'язаних з удосконаленням механізмів корпоративного управління, зокрема злиття та поглинання, що залишаються чи не єдиним можливим засобом для вітчизняних підприємств гідно конкурувати та збільшити капіталізацію в короткий термін.

Постановка проблеми. Актуальність теми дослідження полягає в тому, що на даний момент

ринок злиття та поглинання в Україні знаходиться у вкрай важкому стані та, внаслідок кризи останніх років, не відбувся його перехід з початкового етапу до подальшої якісної трансформації. Як результат, відсутність необхідної законодавчо-нормативної бази та необхідної інфраструктури, зокрема, відсутність детальної статистичної бази здійснення угод та інформації про подальший розвиток компаній, недостатня розвиненість фондового ринку, який би міг би бути своєрідним об'єктивним індикатором ефективності проведених угод.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У розробку концепцій, принципів, форм та оцінювання ефектів від угод злиття і поглинання, а також питань суміжної тематики, вагомий внесок зробили такі зарубіжні вчені, як І. Ансофф, М. Бредлі, Ю. Брігхем, Р. Вернон, О. Вільямсон, Т. Галпін, П. Гохан, Дж. Даннінг, Р. Коуз, П. Кругман, Р. Нельсон, К. Омае, Х. Перлмуттер, М. Портер, Дж. Стиглер та інші [1-5]. Серед вітчизняних дослідників окремі аспекти цих явищ досліджуються в роботах таких українських вчених, як А. Єфименко, О. Зав'ялова, А. Кияк, Д. Лук'яненко, Ю. Пахомов, О. Мозгового, Ю. Макогона, О. Новицького, А. Філіпенко тощо [6].

Наукові дослідження українських вчених останніх років присвячені таким актуальним питанням: розкриття глобалізаційних тенденцій розвитку процесів злиття та поглинання у світовій економіці [7, 8], визначення основних етапів розвитку українського ринку М&А та причин, що спонукають компанії до укладання угод М&А [9], визначення прогнозів розвитку даного ринку [10], узагальнення та класифікація мотивів здійснення угод злиття та поглинання [11], дослідження рейдерства [12], розробка організаційно-правового механізму злиття та поглинання [13]. Однак, відкритим залишаються питання виділення та систематизації характерних рис, притаманних сучасному вітчизняному ринку М&А та їх впливу на процес планування і реалізації злиття та поглинання.

Мета статті (постановка завдання). Метою статті є аналіз ринку М&А в Україні, визначення та систематизація характерних особливостей його розвитку для дослідження ключових причин неефективності процесів злиття та поглинання вітчизняних підприємств і надання рекомендацій щодо можливостей їх вирішення.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Світовий ринок М&А протягом останніх років розвивається бурхливими темпами. Так, вартість угод зі злиття та поглинання, укладених у 2015 році, сягнула 4,7 трлн. дол. США, на 42% вище ніж в 2014 році, й наразі є найвищою з часів різкого зростання кількості угод, що спостерігалось перед глобальною фінансовою кризою [14-16]. Було анонсовано 71 угоду із загальною вартістю більше, ніж 10 млрд. дол. У той же час рівень активності залишається низьким, оскільки обсяги угод у світі залишаються незмінними при тенденції до укладання меншої кількості великих угод.

Суттєві умови для укладання угод залишаються

незмінними: висока оціночна вартість власного капіталу, низькі відсоткові ставки та дешеві позикові гроші, а також достатність коштів забезпечують надзвичайно сприятливі умови для укладання угод. Настрої інвесторів також відіграють важливу роль у формуванні сміливих стратегій М&А, адже компанії, що прагнуть росту в середовищі з невисокими показниками росту, продовжують полювати на високоякісну інтелектуальну власність та торгові марки. Все це сприятиме укладанню вигідних угод [17].

Однак, в Україні, внаслідок очевидних причин, спостерігається зовсім протилежна ситуація. Ринок М&А в Україні впав до рівня, якого не досягав навіть під час глобальної фінансової кризи і спаду української економіки в 2009-2010 рр. Ті угоди, які були укладені протягом 2014-2015 років, – це або угоди, переговори з якими стартували ще в 2013 році і які просто були доведені до логічного завершення, або недружні угоди.

Так, 2014 року була реалізована давно запланована угода з українськими ІТ-стартапами (одеського виробника мобільних додатків та ігор SoftTechnics придбала американська компанія Intersog; український стартап Advice Wallet продав частку російського венчурного фонду Life).

До недружніх угод можна віднести продаж російською компанією «ЛУКОЙЛ» мережі з 240 автозаправних станцій і шести нафтобаз, які перебували на балансі дочірньої компанії «ЛУКОЙЛ-Україна». Сума цієї угоди, становить \$ 300 млн., що зробило її найбільшою угодою 2014 року для М&А з українською участю. Через неприязнь українців до російських виробників у розпал війни між країнами Україну покидає і російський Камський автомобільний завод (КамАЗ), який продав свою мережу продажу і технічне обслуговування в нашій країні [18].

В 2013 році вітчизняний ринок ще йшов в ногу зі світовим. Обсяг угод з українською участю, після трирічного падіння, в 2013 продемонстрував зростання більш, ніж у два рази. В основному це були угоди з українськими активами, продаж яких позжавилася у зв'язку з заміною іноземних власників місцевих активів українськими, а також з-за укрупнення вітчизняного бізнесу. Але в 2014 р. навіть бажання іноземних інвесторів покинути Україну практично не підтримувало ринок на плаву.

Якщо до осені 2014 року ринок М&А з українськими активами скорочувався через ринкові фактори, то у вересні до них приєдналися ще адміністративні обмеження. З 23 вересня Національний банк наклав табу на повернення за кордон коштів в інвалюті, отриманих іноземними інвесторами в результаті продажу цінних паперів українських емітентів за межами фондових бірж (за винятком держоблігацій), а також корпоративних прав юридичних осіб, не оформлених акціями. Це було зроблено, щоб зупинити відтік валюти з країни, викликаний виходом зарубіжних інвесторів.

У результаті обмежень в НБУ зупинилися ті нечисленні угоди, які перебували в процесі укладання. Втім, Нацбанк готується зняти обмеження на продаж іноземними інвесторами українських активів в найближчому майбутньому. Це буде необхідно,

оскільки регулятор має намір стимулювати консолідацію в банківському секторі.

Реалії ринку M&A в Україні 2015 року, на жаль, не дають можливості зробити висновок про його поживлення та можливий поступовий вихід із кризової ситуації. Загалом було здійснено лише 34 угоди злиття та поглинання [19].

Найбільший український виробник цукру агрохолдинг «Астарта» 23 січня 2015 завершив угоду з купівлі ТОВ «Савинці-Агро» (Харківська обл.). Згідно квартального звіту Астарті, вартість угоди склала EUR 462 тис (11,746 млн грн). На даний момент агрохолдинг контролює 99,98% компанії ТОВ «Савинці-Агро», яка займається вирощуванням технічних та інших сільгоспкультур.

Найбільший акціонер «Миронівського хлібопродукту» Юрій Косюк продав 100% акцій Березанської птахофабрики п'яти кіпрським компаніям Proscar Trading Limited, Digomax Limited, Sitate Limited, Gresley Holdings Limited і Pentamorfo Limited, які раніше не володіли цінними паперами Березанської птахофабрики. Вартість операції оцінюється в 250-300 млн. грн.

Проведене дослідження надало змогу автору виділити основні специфічні риси та характеристики інтеграційних процесів, які відбуваються в Україні.

Специфічною формою недружньої зміни власників в Україні є навмисне банкрутство компанії її менеджментом з метою подальшого отримання права власності. Навмисне банкрутство підприємницьких структур не може відбуватися без безпосередньої та активної участі вищого менеджменту. Тому логічно зробити висновок щодо їхньої зацікавленості в цьому процесі. Найбільш значущим мотивом дій менеджерів з питань банкрутства є мета викупу бізнесу (активів).

У сучасних умовах України ефект викупу менеджментом підприємницької структури, організаційної форми ПрАТ проявляється як ефект недооціненого бізнесу. Банкрутство компанії призводить до зниження вартості її активів через систему аукціонів в десятки разів. Рентабельність таких угод досягає тисячі відсотків. При цьому протизаконним, але важко доказовим є процес доведення підприємства до банкрутства, а недружній викуп активів, як правило, не суперечить чинному законодавству.

Типовими методами ворожого поглинання в Україні в історії розвитку ринку M&A були і в значній мірі залишаються:

- навмисне банкрутство нерентабельних підприємств, в активах якого зацікавлена поглинаюча компанія. Поглинання їх через придбання акцій є неефективним, оскільки новий власник приймає на себе зобов'язання компанії-мети. Популярним різновидом цього способу є скупка боргів;

- скупка акцій;
- оспорювання прав власності кваліфікованим рейдером, який користується помилками некваліфікованого менеджменту компаній. Ефективність цього способу забезпечується «дружнім» судом;

- розмивання пакету акцій пропонує

ефективний спосіб отримання контролю над підприємством великим акціонером. В результаті додаткової емісії і позову до «дружнього суду» йому вдається провести додаткову емісію і при цьому нейтралізувати конкурентів.

Спосіб фінансування угоди принципово важливий для вітчизняних підприємців у зв'язку з реаліями вітчизняного фінансового ринку. Для фінансування угод використовуються переважно: власні кошти у вигляді накопиченого капіталу, фінансування за рахунок кредитів, акції компанії, лізингові інструменти.

Угоди з непублічними компаніями в Україні оплачуються переважно коштами, що обмежує можливості розвитку ринку. Найбільша кількість угод відбувається з невеликими підприємствами внаслідок відсутності необхідних фінансових ресурсів у набувача. Критерієм оптимізації структури використовуваних джерел є мінімізація витрат на капітал при забезпеченні прийнятного рівня фінансового важеля і цілі придбання бізнесу. Обмеження у використанні позикових коштів для здійснення угод, пов'язані з недостатністю «довгих грошей» і їх високою вартістю, знижують активність підприємців на ринку M&A, стимулюють незаконні і недружні поглинання. Відзначимо також, що боргове фінансування істотно підвищує фінансовий важіль і тим самим знижує фінансову стійкість бізнесу.

Одним з напрямів фінансування злиттів в Україні, як і в усьому світі, є використання можливостей франчайзингу та лізингу.

Організаційно-правова форма інтегрованих підприємницьких структур України впливає на інструментарій обґрунтування угод та організацію їх укладання. Можна виділити за цією ознакою три типи угод: варіант 1 – обидві компанії – публічні; варіант 2 – обидві компанії непублічні (приватні, закриті); варіант 3 – поглинаюча компанія – публічна, компанія мета – непублічна.

Активність ринку M&A Україна, як і інших країн, тісно корелює зі станом економіки, що проявляється в наступному. Основними чинниками падіння українського ринку M&A в 2014 році стали політична нестабільність, анексія Криму Російською Федерацією й активні бойові дії на сході України. В результаті ринок злиттів і поглинань в Україні обвалився до небувалого рівня. Починаючи з кінця 1-го кварталу 2014 року більшість інвесторів взяли паузу до початку стабілізації ситуації в країні. Таким чином більшість угод, які були укладені в 2014 році – це або угоди, переговори по яких стартували ще рік тому і були доведені до логічного завершення, або вимушені угоди, де продавцями виступали головним чином російські власники і інші іноземні компанії.

Галузева структура ринку M&A Україна. Сьогодні можна виділити декілька сфер, які є найбільш привабливими з точки зору здійснення операцій злиття і поглинання, особливо для іноземних інвесторів: фармацевтика; медицина; АПК; IT.

Структура угод об'єднання компаній в Україні видається комбінацією п'яти методів.

1. Придбання контрольного пакету акцій. Метод типовий для угод з відкритими (публічними)

акціонерними товариствами, оскільки найменш витратний, процедурно – найбільш простий і найбільш швидкий, якщо досягається домовленість з радою директорів компанії-мети.

2. Придбання основних активів або майнового комплексу загалом. Позитивною (для набувача) властивістю цього методу є можливість придбання підприємства в цілому. Негативні властивості складаються в його складності (необхідності схвалення радою директорів або зборами акціонерів) та ресурсоємності (за витратами коштів, часу оформлення угоди).

3. Злиття через реорганізацію. Незважаючи на найбільший рівень опрацювання цього способу придбання бізнесу, він використовується відносно рідко, оскільки процес реалізації угоди досить складний і трудомісткий. Повний його цикл займає від 3-х до 18 місяців. Протягом цього періоду і компанія-покупець, і компанія-ціль схильні до додаткового ризику, пов'язаного зі змінами зовнішнього середовища, ініційованими угодою (діями конкурентів, зміни відносин з контрагентами, плинністю кадрів менеджменту і ін.). При цьому зберігається ризик визнання реорганізації недійсною після її завершення.

4. Угоди поглинання неефективних партнерів великих компаній в Україні часто набувають форми їх приєднання до існуючого холдингу або формування на основі поглинаючого підприємства нового холдингу.

5. Особливе місце в процесі зміни власника компанії має купівля-продаж готового бізнесу. Ці угоди можна вважати угодами дружнього поглинання, в яких ініціатива придбання виходить від продавця.

Специфічні особливості та висока частка операцій, що здійснюються з непублічними компаніями, які виступають не тільки мішенями злиттів і поглинань, а й набувачами, визначає такі специфічні особливості ринку:

– метою угод є отримання абсолютного контролю (75% + 1 акція), оскільки тільки ці пакети забезпечують власнику прийняття вигідних йому рішень щодо використання активів. За даними КРМГ до 30% пропозицій з поглинань доводиться на збиткові компанії, ще 50% – на фірми, які не мають істотних активів і тому мають високий ризик [6];

– зберігається непрозорість вітчизняного бізнесу, використання «сірих» схем підприємницької діяльності, які до теперішнього часу створюють умови для ухилення від оподаткування та нерозголошення інформації про власників;

– істотний вплив на ефективність бізнесу неформальних зв'язків з державними і муніципальними органами влади;

– технології управління підприємницькими структурами включають в себе значний елемент неформальних угод, які не мають юридичного захисту, але здійснюють істотний вплив на результативність угод М&А;

– як і в зарубіжній літературі, економічні обґрунтування і оцінки угод злиттів і поглинань ґрунтуються, переважно, на даних публічних компаній. Вузкість ринку українських цінних паперів істотно обмежує можливості використання його інформації

для обґрунтувань угод непублічних компаній. Наявність значної кількості операцій, що здійснюються за участю непублічних компаній, і невідпрацьованість методології і теорії їх обґрунтування визначає високу актуальність українських умов дослідження проблем злиття і поглинання цієї категорії господарюючих суб'єктів;

– для вітчизняного ринку злиттів і поглинань непублічних компаній істотним фактором ризику є низький рівень обґрунтованості передпроектного аналізу ефективності угоди. На думку консультантів з McKinsey & Company, методика вироблення стратегічного підходу до злиттів і поглинань українськими компаніями майже не використовувалася. Більшість угод відрізнялося відсутністю жорсткої необхідності формувати усвідомлений стратегічний підхід до вибору об'єкта поглинання, а також і його інтеграції.

Отже, ринок М&А в Україні є недостатньо розвиненим для ефективного функціонування, внаслідок низки причин (табл. 1).

На думку автора, сприяти реанімації ринку М&А в Україні, можуть три фактори:

– бажання продати компанію через неможливість контролю за її діяльністю внаслідок зміни політичних еліт;

– готовність купувати українські активи «на економічному дні» і брати їх на баланс з урахуванням перспективи подальшого зростання внаслідок нових політичних, економічних та інших тенденцій, а також перспективи інтеграції з ЄС;

– здатність стабільних українських компаній отримувати додаткове фінансування і використовувати його в якості бюджету для укладання угод злиття і поглинання та подальшого органічного зростання.

Але дія навіть цих факторів позначиться не скоро. Пройде близько року з моменту, коли закінчиться війна і відновиться політична стабільність, перш ніж з'являться покупці на українські активи і знову почнуть закриватися угоди.

ВИСНОВКИ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Зняття виявлених бар'єрів і вирішення теоретичних проблем обґрунтування угод злиття і поглинання сприятиме підвищенню ефективності підприємницької діяльності та, на цій основі, соціально-економічному розвитку країни. Збереження обмежень може призвести до істотних втрат, як окремих підприємницьких структур, так і економіки загалом.

Виконаний аналіз робіт, присвячених ретроспективному дослідженню результатів злиттів і поглинань [6-12, 20 та ін.], і ряду угод, здійснених вітчизняними компаніями, показав необґрунтованість висновків про ефективність багатьох угод. По-перше, емпіричні результати угоди М&А, як правило, визначаються після її здійснення, коли вже починають діяти механізми, не пов'язані безпосередньо з операційними результатами угоди (зі збільшенням вартості компанії безпосередньо після здійснення

угоди). У довгостроковому плані ефективність угоди визначається не успішністю процесу укладання угоди, а успішністю роботи підприємців з інтеграції бізнесів, відповідно, обґрунтованістю стратегії і результатами реалізації синергії. Вплив якості управління процесом інтеграції компаній і ряду інших факторів, не пов'язаних з очікуваними (потенційно можливими)

результатами на ефективність об'єднаних компаній не виділяється. Але в ряді досліджень доведено [6, 12, 20], що неефективна робота об'єднаних компаній визначається не угодою, а неефективним її здійсненням і неефективним управлінням об'єднаною компанією.

Таблиця 1

Ключові проблеми ринку M&A в Україні

Проблеми	Причини виникнення
Невпорядкованість та непрозорість бізнесу	- не оптимізована структура бізнесу; - недостатня документальна урегульованість відносин; - створення компаній для вирішення короткотермінових проблем, без урахування стратегічних перспектив; - відсутність ефективних механізмів корпоративного управління та налагоджених комунікаційних каналів
Порушення у сфері корпоративного права	- неповне та несвоєчасне внесення учасниками компаній належних їм задекларованих у статутах вкладів до капіталу; - збільшення розмірів неповністю сформованих статутних капіталів; - збільшення статутних капіталів із ігноруванням правил та наслідків співвідношення розміру чистих активів товариства до власного статутного капіталу; - недотримання порядку обов'язкового попереднього повідомлення кредиторів при зменшеннях статутних капіталів компаній; - продаж неповністю оплачених часток у статутному капіталі; - недотримання учасниками – юридичними особами власних правил корпоративних погоджень щодо їх виходу із або продажу афілійованих компаній.
Порушення вимог антимонопольного законодавства	- недотримання дозвільних процедур економічної концентрації; - уникнення процедури постлегалізації минулих концентрацій.
«Договірні» проблеми	- наявність численних неформальних домовленостей між власниками бізнесу, з одного боку, та топ-менеджментом і численними учасниками компаній, що продаються у групі, з іншого; - неформальне врегулювання відносин із членами сім'ї та родичами, що були залучені продавцем до контролю або управління бізнесом.
Недосконале правове регулювання процесів	- відсутність належного законодавчого закріплення чітких процедур злиття; - нерегульованість процедури поглинання.
Нерозвиненість фондового ринку	- створення компаній переважно у закритій формі (ПАТ, ТОВ).

Розроблено автором на основі [6, 18, 20]

По-друге, невизнання необхідності оцінки ефективності та відмова в глибоких дослідженнях результатів злиттів (поглинань) є причинами багатьох незадовільно завершених угод. Ситуація неефективності об'єднаної компанії (або зниження її ефективності порівняно з материнською компанією) багато в чому визначається недосконалістю методології планування злиттів і поглинань. Не можна також виключати вплив і інших (неекономічних) спонукальних мотивів злиттів і поглинань, які для власників (або менеджменту) компаній можуть бути більш значущими ніж економічні результати. При

цьому проблеми кількісної оцінки цілей і результатів економічного зростання і розвитку найбільш актуальні для непублічних компаній в силу їх специфіки та певного ігнорування її в економічних дослідженнях.

Подальші дослідження пов'язані з необхідністю подальшого наукового опрацювання проблеми врахування виявлених специфічних особливостей у методології формування комплексної системи управління інтеграційними процесами з метою вирішення питань їх доцільності та підвищення ефективності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик Гохан. – М.: Альпина Бизнес Букс. – 2010. – 742 с.
2. Фостер Р. С. Искусство слияний и поглощений / Рид Стенли Фостер, Лажу Александра. – М.: Альпина Паблишер. – 2011. – 960 с.
3. Рикертсен Р. Выкуп бизнеса менеджерами. Советы инсайдера / Рик Рикертсен. – М.: Альпина Бизнес

Букс. – 2004. – 408 с.

4. Эванс Ф. Оценка компаний при слияниях и поглощениях. Создание стоимости в частных компаниях / Фишер Эванс, Дэвид Бишоп. – М.: Альпина Паблишер. – 2009. – 336 с.

5. Эндрю Х. Как оценить и продать свой бизнес / Х. Эндрю. – М.: Альпина Бизнес Букс. – 2009. – 182 с.

6. Табахарнюк М. Гра на мільйон: практика злиття та поглинань в Україні / М. Табахарнюк. – К.: «Український видавничий комплекс», 2012. – 302 с.

7. Фролова Т.О. Глобалізаційні тенденції розвитку процесів злиття та поглинання у світовій економіці / Т. О. Фролова, К. Г. Отченаш // Економічна наука. Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – №18. – С. 29-35.

8. Родь Ю. В. Злиття та поглинання компаній як засіб корпоративної консолідації українського бізнесу / Ю. В. Родь, А. І. Савушик // Вісник економічної науки України. – 2009. – №2. – С. 122-125.

9. Пучко І. В. Тенденції та пріоритети розвитку злиттів і поглинань в умовах інституційних трансформацій / І. В. Пучко // Глобальні та національні проблеми економіки: Миколаївський національний університет ім. В. О. Сухомлинського. – 2015. – №3. – С. 769-773.

10. Горовий Д. А. Розвиток ринку М&А в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://fkd.org.ua/article/view/25093/22548>.

11. Коломійцева О. В. Мотиви та причини процесів злиття та поглинань підприємств / О. В. Коломійцева // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – №6(132). – С. 142-149.

12. Яструбецька Л. С. Аналіз особливостей злиття та поглинання підприємств в Україні / Л. С. Яструбецька, М. М. Яремик // Науковий вісник НЛТУ України. – 2015. – Вип. 25.7. – С. 239-245.

13. Свечкіна А. Л. Організаційно-правовий механізм злиття та поглинання в Україні / А. Л. Свечкіна, А. О. Коршенкова // Економіка та держава. – 2010. – №5. – С. 30-32.

14. M&A review full year 2015: Thomson Reuters [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.hitc.com/en-gb/2016/01/06/ma-review-full-year-2015-thomson-reuters/>.

15. Ciesco's H1 2015 global M&A review reveals new buyers in the sector [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.linkedin.com/pulse/ciescos-h1-2015-global-ma-review-reveals-new-buyers-sector-afsor-miah>.

16. M&A boom in Q1 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.financierworldwide.com/fw-news/2015/4/2/ma-booms-in-q1-2015-deallogic>.

17. 2015-й може стати роком вражаючих досягнень для ринку М&А: перше півріччя принесло нові рекорди, і потенціал для зростання не вичерпано [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ey.com/UA/uk/Newsroom/News-releases/EY-news-2015-set-to-be-best-year-ever-for-m-and-a>.

18. Українські новини М&А [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://mergers.com.ua/ua/m-and-a-analysis/news>.

19. База угод М&А в Україні – 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://mergers.com.ua/ua/m-and-a-analysis/deals-database/deals-database-ukraine-2015>.

20. Здійснення угод М&А у сучасній Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.asterslaw.com/ua/news_media/publications/4570/.

Гамма Татьяна Николаевна

ОСОБЕННОСТИ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА М&А В УКРАИНЕ

В статье автором рассмотрены актуальные вопросы развития рынка слияний и поглощений предприятий в Украине в условиях кризиса и трансформационных преобразований экономики. Эффективность отечественных интеграционных процессов даже в докризисных условиях была крайне низкой из-за отсутствия развитой инфраструктуры, отсутствия учета специфических особенностей, присущих функционированию украинских предприятий. В современных условиях существует необходимость поиска действенных и эффективных механизмов слияния и поглощения, как реальной и едва ли не единственной возможности быстрой капитализации для отечественного производителя. Целью статьи является критический анализ рынка М&А в Украине, определение и систематизация характерных особенностей его развития для исследования ключевых причин неэффективности процессов слияния и поглощения отечественных предприятий и рекомендации по возможностям их решения. В процессе работы над статьей использованы следующие методы: изучение и анализ научной литературы, анализа и синтеза, индукции и дедукции, диалектический метод исследования и метод количественного анализа. Учитывая основную цель, выделены и охарактеризованы основные специфические особенности отечественного рынка М&А; освещены наиболее существенные современные проблемы, с которыми сталкиваются украинские предприятия в процессе слияний и поглощений, и предпринята попытка дать рекомендации по их решению. Характерные особенности, присущие украинскому рынку М&А: широкое использование умышленного банкротства как средства недружественной смены собственников; распространение враждебного поглощения; высокий процент участия в интеграционных процессах непубличных компаний; финансирование сделок слияния и поглощения за счет акций и лизинга; высокий уровень зависимости от политической и экономической ситуации. Выявлены нерешенные вопросы и определены направления дальнейших исследований, связанных с необходимостью дальнейшей научной проработки проблемы учета выявленных специфических особенностей в методологии формирования комплексной системы управления интеграционными процессами с целью решения вопросов их целесообразности и повышения эффективности.

Ключевые слова: рынок слияний и поглощений; непубличные компании; недружественная смена собственников; враждебные поглощения; фондовый рынок.

Gamma T.

CHARACTERISTICS AND PROSPECTS OF M&A MARKET IN UKRAINE

This article provides the topical issues of Ukrainian M&A market in a down economy and the economy reformation. Even in the pre-crisis conditions the effectiveness of national integration processes was extremely low due to the lack of the infrastructure, lack of consideration of the specific features inherent in the functioning of the Ukrainian enterprises. Under modern conditions there is the need to find effective and efficient merger and acquisitions mechanisms, as the real and almost the only opportunity for rapid capitalization of the national producers. The aim of this article is to critically analyze the M&A market in Ukraine, to determine and systematize the characteristic features of its development aiming research of the key reasons for the ineffectiveness of mergers and acquisitions of national enterprises and to give recommendations for the possibilities of their solution. The following methods have been used in the article: study and analysis of scientific literature, analysis and synthesis, induction and deduction, dialectic method of investigation and method of quantitative analysis. In concordance with the main purpose the main specific features of the national M & A market have been highlighted and characterized; the most significant contemporary problems faced by Ukrainian companies in the process of mergers and acquisitions have been identified, an attempt to make recommendations to address them has been done. The outstanding characteristics of Ukrainian M&A market are: the widespread use of an intentional bankruptcy as a means of hostile change of ownership; distribution of a hostile takeover; a high percentage of participation in the integration processes of private companies; financing of mergers and acquisitions at the expense of equity and leasing; a high level of dependence on political and economic situation. Unsettled issues and areas of further research have been discovered related to the need for further scientific research of the problems identified by the account of specific features in the methodology of the formation of a complex integration process management systems to address issues of expediency and efficiency.

Keywords: M&A market; non-public companies; hostile change of ownership; hostile takeovers; stock market.

Одержано 13.02.2016 р.

УДК 658.012

Глушенко Олександр Олександрович,
здобувач кафедри менеджменту і адміністрування,
Тулєнінова Дар'я Михайлівна,
аспірант кафедри міжнародних економічних відносин,
Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля

ВПЛИВ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ НА ЕКОНОМІЧНУ БЕЗПЕКУ ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Актуальність теми статті зумовлена об'єктивним характером процесу євроінтеграції в українській економіці та комплексним характером наслідків цього процесу, які, у тому числі, здійснюють вплив на економічну безпеку вітчизняних підприємств. Метою статті є аналіз впливу процесу євроінтеграції на економічну безпеку українських підприємств на основі сценарного підходу. У роботі використано такі методи дослідження: описовий аналіз, сценарний аналіз, метод графів, причинно-наслідковий аналіз, компаративний аналіз, SWOT-аналіз. Розглянуто поняття безпеки, економічної безпеки та євроінтеграції. Розглянуто атрибути поняття економічної безпеки підприємства. Розглянуто наслідки євроінтеграції для української економіки й показано, що такі наслідки можуть мати не тільки позитивний характер у вигляді нових можливостей та відкритих ринків, але й становити загрозу для вітчизняних підприємств. Визначено сценарії зміни національної економіки України внаслідок впливу процесів євроінтеграції. Надано опис кожного з таких сценаріїв. Здійснено оцінку таких сценаріїв за критеріями бажаності, ймовірності та часу реалізації. Показано зв'язок між розглянутими сценаріями зміни національної економіки України внаслідок впливу процесів євроінтеграції з урахуванням ймовірнісних причинно-наслідкових зв'язків між окремими сценаріями. Показано наслідки таких сценаріїв для економічної безпеки вітчизняних підприємств: надано характеристику впливу та розглянуто найбільш ймовірні наслідки реалізації таких сценаріїв для української економіки в цілому та окремих суб'єктів господарювання. Адаптовано SWOT-аналіз для аналізу впливу євроінтеграції на економічну безпеку вітчизняних підприємств. Результатом дослідження є виявлення та характеристика сценаріїв змін в українській економіці внаслідок впливу процесів євроінтеграції, а також характеристика впливу таких сценаріїв на економічну безпеку вітчизняних підприємств. Наукова новизна результатів дослідження полягає у окресленні сценаріїв змін в українській економіці під впливом процесів євроінтеграції, характеристики таких сценаріїв та зв'язків між ними з урахуванням впливу таких сценаріїв на економічну безпеку українських підприємств. Практична цінність результатів дослідження полягає у можливості забезпечити адаптацію українських підприємств до наслідків