

УДК 339.13:(334.758+334.758.2)(477)(045)

Роженко О. В.,
старший викладач

Донецький національний університет економіки
і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського,
м. Кривий Ріг, Україна,
e-mail: rozenko@donnuet.edu.ua
e-mail: apirakovskiy@mail.ru

Піраковський А. І.,
магістр

**РИНОК ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ В УКРАЇНІ:
ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ**

UDC 339.13:(334.758+334.758.2)(477)(045)

Rozhenko O. V.,
Senior Lecture

Donetsk National University of Economics and Trade
named after Mykhailo Tugan-Baranovsky,
Kryvyi Rih, Ukraine,
e-mail: rozenko@donnuet.edu.ua

Pirakovskiy A. I.,
Master

e-mail: apirakovskiy@mail.ru

**THE MARKET OF MERGERS AND ACQUISITIONS IN UKRAINE:
PROBLEMS AND PROSPECTS**

***Мета.** Мета статті полягає у виявленні сучасних тенденцій розвитку ринку злиття і поглинання в Україні, формулюванні проблем та перспектив функціонування підприємницьких структур на цьому ринку в Україні.*

***Методи.** У процесі дослідження використано: методи теоретичного узагальнення і порівняння для уточнення сутнісних характеристик понять злиття і поглинання, аналізу і синтезу для визначення сучасних тенденцій розвитку ринку злиття і поглинання в Україні, методи абстрагування й узагальнення для формулювання проблем та формування висновків щодо перспектив функціонування підприємницьких структур на ринку злиття і поглинання в Україні.*

***Результати.** У статті виявлено сучасні тенденції розвитку ринку злиття і поглинання в Україні. Виділено та проаналізовано основні проблеми, що впливають на розвиток цього ринку: геополітична ситуація в країні, недосконала законодавча база (особливо з питань регулювання операцій поглинання), недостатня кількість відкритої інформації, високий рівень корупції, несприятливий інвестиційний клімат. Визначено перспективи ринку злиття й поглинання в Україні: поступове зростання обсягів операцій M&A; пріоритетними галузями на цьому ринку виступають фінансові послуги, інформаційно-комунікаційні технології, енергетика; розвиток євроінтеграційних господарських зв'язків.*

***Ключові слова:** злиття, поглинання, ринок, інвестиції, ринок M&A.*

Постановка проблеми. Нинішній етап розвитку вітчизняної і закордонної економіки характеризується активізацією інтеграційних процесів, які супроводжуються зростанням масштабу виробництва і появою значного ряду великих компаній. Стратегічний фактор успіху компаній на світових ринках — досягнення міжнародної конкурентоспроможності та зростання ринкової вартості. Через конкуренцію на вітчизняному ринку українські виробники все частіше приймають стратегічне рішення про розширення і вихід на зарубіжні ринки, а також застосування ефективних механізмів зміцнення своїх позицій на цих ринках. Операції злиття і поглинання є джере-

© О. В. Роженко, А. І. Піраковський, 2017

лом формування нових, масштабних та інтегрованих підприємницьких структур, які здатні до адаптації та розвитку на міжнародних ринках. Ось чому питання постійного моніторингу, виявлення проблем та перспектив ринку злиття і поглинання мають першорядне значення. Отже, сьогодні існує проблема побудови стратегії розширення національного бізнесу через процеси злиття і поглинання для підвищення рівня його ефективності та конкурентоспроможності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У сучасній економічній літературі міститься велика кількість теоретичних та прикладних робіт, присвячених різним аспектам злиттів і поглинань. Питання стратегії і тактики реорганізації корпорацій, оцінки вартості компанії, злиття, фінансування операцій, управління інтегрованими компаніями обговорюються у роботах Ф. Ріда, А. Лажу, П. Гохана, Р. Рубеката та ін. Серед вітчизняних вчених наукові теоретико-методологічні дослідження ефективного управління операціями злиття і поглинання, аналіз інвестиційної привабливості корпорацій в умовах пострадянських економічних систем проводили такі автори, як: В. М. Гейець, З. М. Васильченко, А. І. Кедрісова, А. С. Гальчинський, О. В. Коломійцева, Л. С. Яструбецька та ін.

Але в наддинамічних трансформаційних умовах господарювання виникають питання, які потребують постійного моніторингу для пошуку шляхів подальшого розвитку.

Метою статті є виявлення сучасних тенденцій розвитку ринку злиття і поглинання в Україні, формулювання проблем та перспектив на цьому ринку в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. У час нестабільної політичної, соціальної та економічної ситуації в країні набуває актуальності питання про забезпечення сталості, надійного і ефективного функціонування компаній. Одним із шляхів вирішення цих питань в сучасних умовах є формування таких підприємницьких структур, прибуток яких після злиття двох переважає суму прибутків цих структур до об'єднання, тобто здійснюється досягнення сумарного ефекту — синергії. Для більш осмисленого аналізу злиття і поглинання, потрібно з'ясувати їх сутність. Відповідно до українського законодавства, статті 59 Господарського кодексу [3]: злиття — це припинення юридичної особи, за якого усі майнові права та обов'язки кожного із суб'єктів господарювання переходять до суб'єкта господарювання, що утворився внаслідок злиття.

У законодавстві України не має чіткого визначення поняття «поглинання», але це, згідно з [9], коли одна компанія отримує контроль над іншою компанією шляхом заволодіння її активами.

У міжнародній практиці термін «злиття» (merger) прийнято використовувати для позначення «об'єднання двох або кількох компаній за допомогою бухгалтерського методу покупки (purchase) або методом злиття (pooling of interests)». Поглинанням (takeover, acquisition) прийнято називати «перехід контролю над корпорацією». Традиційно «merger and acquisition» (M&A) перекладається як «злиття та поглинання». Однак існує думка, що більш влучним є «злиття та приєднання». Деякі молоді науковці пропонують навіть термін «приєднання і придбання» [5].

Треба сказати, що ринок M&A в Україні тільки почав розвиватися. Підтвердженням цього є те, що в Україні відсутні відповідні законодавчо закріплені процедури реалізації можливих використань поняття «поглинання підприємств» і, відповідно, ніяк не регулюються. У той же час у розвинених країнах є чітко прописані законом дії у разі поглинання або злиття компаній. Через недосконале законодавство в Україні наявна серйозна проблема — незахищеність прав засновників у разі фізичного або юридичного «захоплення» компаній. Угоди злиття і поглинання в Україні не підпада-

ють під загальноприйнятій розуміння цих угод у світі. Причиною цього є перш за все, недостатня розвиненість українського фондового ринку, наслідком чого є складність визначення ринкової ціни акцій. Серед інших факторів, які ускладнюють розвиток ринку злиття і поглинання України, можна виокремити: відсутність відповідної правової бази, недостатню прозорість структури власності компаній і неготовність власників компаній до повної прозорості своїх намірів і діяльності, політичну нестабільність і низку інших чинників.

З початком конфлікту у східних регіонах України ринок злиття і поглинання, та і економіка у цілому, впали у кризу. Але 2016 рік став роком помірного відновлення економіки України. За оцінками Мінфіну [8], зростання економіки у 2016 році становило 1,8 %, однак це менше аніж закладено у бюджеті. Минулого року активізувалась інвестиційна діяльність [8], за три квартали 2016 року обсяг прямих іноземних інвестицій збільшився на 48,7 % порівняно з тим же періодом 2015 року.

Обсяг угод злиття і поглинання (M&A) в Україні в 2016 році зріс на 20 % — до 605,3 млн. євро [7]. Тенденцію зміни вартості угод злиття та поглинання в Україні наведено на рис. 1:

Кількість угод M&A в 2016 році збільшилась майже в 2,5 раза, до 54 — порівняно з 2015 роком. Згідно із базою даних M&A Ukraine [2], найбільша кількість угод злиття та поглинання у секторах:

— банківських послуг (25 угод, з них 12 угод, де покупцями виступають резиденти України);

— будівництва та нерухомості (дев'ять угод, у тому числі шість — із вітчизняними інвесторами);

— АПК (вісім угод, з них три — із українськими інвестиціями);

— інші сектори економіки — 12 угод.

У той же час тенденція до зниження характерна для вилучення прямих інвестицій. Відтік українського капіталу зменшився на 12,7 %, однак пріоритетом для вітчизняних інвестицій залишаються офшорні зони [8].

Доля українських угод на світовому ринку M&A становить 0,09 % [4]. Найбільшими інвесторами України є Кіпр (7,1 %), РФ (6,0 %), а також Канада, Швейцарія, Австрія (по 3,6 %) [4]. Експерти припускають, що інвестиції з Кіпру — це повернення українського капіталу. З інвесторами з Кіпру було укладено по одній угоді в секторах машинобудування, фармацевтики, металургії, АПК, ІТ та страхування. Інвестори із Росії надали перевагу банківській сфері (три угоди), телекомунікаціям та машинобудуванню (по одній угоді). Інвестиції з Канади були спрямовані у АПК та металургію, Австрії — у банківський сектор та страхування, а зі Швейцарії — у сектор нафти та газу, фінансових послуг. На ринку M&A Україна частіше виступає як продавець бізнесу, ніж покупець [6].

Відповідно до наявних даних про вартість угод найбільш прибутковою є придбання МТС-Україна (РФ) ТОВ «Тримоб» (АТ «Укртелеком») — 3 млрд. грн. (близько 115,4 млн. доларів США) [2]. Основні угоди злиття і поглинання в Україні за 2016 рік наведено у табл. 1. Як демонструють дані табл. 1, більша кількість угод — це угоди між українськими компаніями.

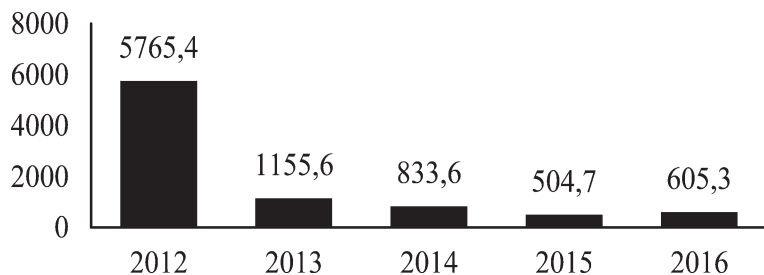


Рисунок 1 — Вартість угод злиття та поглинання в Україні, млн. євро (складено автором на основі [7])

Таблиця 1 — Основні М&А угоди у 2016 році
(розроблено авторами на основі [2])

Компанія	Покупець	Сектор	Країна-покупець
Медісвіт	Siguler Guff	Медичні послуги	США
ТРИМОБ	Vodafone	Телекомунікації	РФ
Маслоекстраційний завод «Еллада»	Kernell	АПК	Україна
Aegon	TAC	Банківські послуги	Україна
Мігієвська ГЕС	Emsa	Енергетика	Україна
ПриватБанк	Міністерство Фінансів України	Банківські послуги	Україна
DATA GROUP	Harrison Capital	ІТ сектор	Кіпр
NORD	Diorit	Машинобудування	РФ
Marifarm	Arterium	Фармацевтика	Україна

Хоча прогнози розвитку ринку злиття і поглинання в Україні оптимістичні, залишається багато ризиків, серед яких домінує невизначене геополітичне становище. Конфлікт у східних областях країни сповільнює проведення необхідних реформ, для покращення економічної ситуації в Україні. Основними перешкодами для збільшення інвестиційної діяльності є високі валютні ризики та валютні обмеження, недосконала судова система, яка не забезпечує належного захисту прав власності, мораторій на вільне використання землі — все це стримує активність інвесторів в Україні.

Невелика кількість відкритої інформації про угоди, які відбулися, — одна з причин повільного розвитку ринку М&А. Компанії не мають усього обсягу інформації для повного аналізу необхідності злиття, що виступає фактором стримування цих операцій.

Високий рівень корупції також не сприяє притоку капіталу, а в результаті і розвитку ринку злиття і поглинання, та й економіки в цілому. Хоча Україна і досягла деяких успіхів за останні роки у сфері боротьби з корупцією (створення НАБУ (Національне антикорупційне бюро України), НАСК (Національне агентство з питань запобігання корупції), САП (Спеціальна антикорупційна прокуратура)), але проблеми розбіжностей постулатів і принципів вітчизняної та європейських бізнес-культур залишилися.

Після початку конфлікту на Сході України стрімко зросла кількість рейдерських захватів підприємств. «Корупція в нашій країні виросла до масштабів національної ганьби і смертельної соціальної хвороби» [1, с. 13]. У результаті цього інвестиційний клімат не поліпшується.

Фактором активізації ринку М&А в Україні має стати реформування податкової системи. Сьогодні податки в Україні не виконують функцію стимулювання, а лише фіскальну. Також уряд повинен сприяти розвитку ринку землі, захисту прав власності. Формування інвестиційної привабливості має стати пріоритетом для українського уряду.

Реалізація запропонованих заходів дасть можливість збільшити показники вітчизняного ринку М&А в 2017 році. Основним фактором поштовху для розвитку ринку має стати оздоровлення фінансового сектору. Нацбанк України вже почав процес очищення банківського сектору від великої кількості неплатоспроможних банків. Це виступає фактором оновлення цієї сфери та залучення до неї нових суб'єктів.

Наступними за обсягами М&А угод очікуються сектор інформаційно-комунікаційних технологій та енергетичний сектор. Згідно з [8], Мінінфраструктури веде переговори з General Electric, DP World та іншими провідними компаніями.

Формування нових підприємницьких структур шляхом операцій злиття і поглинання та поступове зростання ринку злиття і поглинання України — це поштовх до зростання економічного потенціалу національного підприємництва, поліпшення інвестиційного клімату та зростання конкурентоспроможності українського товаровиробника через технологічне оновлення суспільного виробництва, зростання якості та безпечності вітчизняної продукції й розширення національних ринків збуту — збільшення кількісних показників реалізації.

На рис. 2 наведено проблеми ринку злиття і поглинання та шляхи їх вирішення:

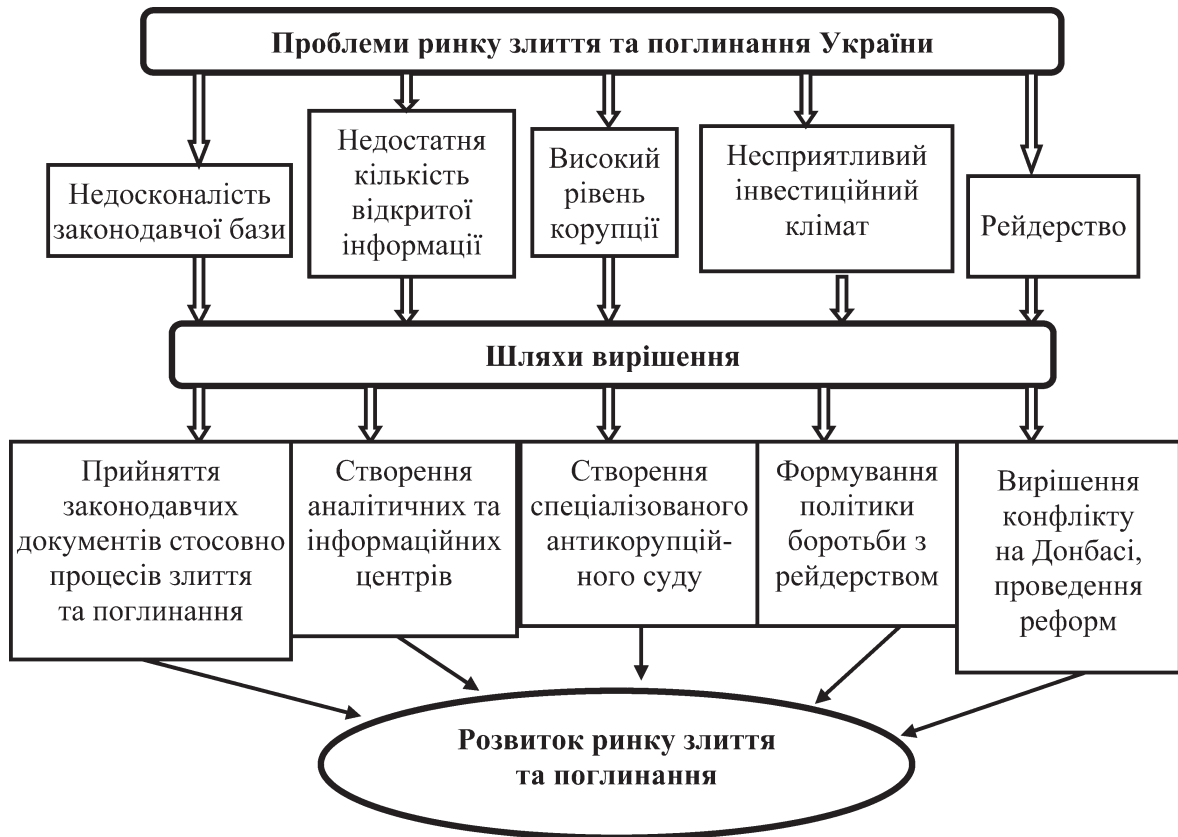


Рисунок 2 — Проблеми ринку злиття та поглинання та шляхи їх вирішення

Висновки. Таким чином, ринок злиття і поглинання знаходиться у кризі. Але є позитивні тенденції, які свідчать, що пік кризи минув. Виявлені тенденції розвитку ринку злиття і поглинання в Україні свідчать про велику кількість проблем його функціонування. Насамперед, це нестабільна політична ситуація на Сході країни. Через конфлікт неможливе швидке відновлення економіки України, і ринку злиття і поглинання зокрема. Іншими проблемами виступають: недосконалість судової та податкової системи, низька інвестиційна привабливість України, недосконалість законодавчої бази.

Результати дослідження демонструють, що після значного падіння ринок M&A почав відновлювати свої позиції. Одним із факторів цього стало те, що Нацбанк почав проводити очищення банківського сектору від неплатоспроможних банків.

Отже, у статті запропоновано шляхи вирішення проблем ринку злиття і поглинання: проведення судової та податкової реформи, вирішення законодавчих проблем, вирішення конфлікту на Донбасі, що позитивно сприятиме швидкому розвитку ринку злиття і поглинання в Україні, припливу капіталу та зростанню ефективності підприємницьких структур.

Список літератури/References

1. Аналітична доповідь до Щорічного Послання Президента України до Верховної Ради України «Про внутрішнє та зовнішнє становище України в 2016 році». — К. : НІСД, 2016. — 688 с.

National institute of strategic researches (2016). *Analitychna dopovid do Shchorichnoho Poslannia Prezydenta Ukrainy do Verkhovnoi Rady Ukrainy «Pro vnutrishnie ta zovnishnie stanovyshe Ukrainy v 2016 rotsi»* [Analytical report to the Annual Message of the President of Ukraine to the Verkhovna Rada of Ukraine «On internal and external situation of Ukraine in 2016»]. Kyiv, 688 p.

2. База угод М&А в Україні — Офіційний сайт М&А Ukraine [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://mergers.com.ua/en/m-and-a-analysis/searchable-database>.

Baza uhod M&A v Ukraini — Ofitsiynyi sait M&A Ukraine [Database of M&A transactions in Ukraine — the Official website of M&A Ukraine]. Available at : <https://mergers.com.ua/en/m-and-a-analysis/searchable-database>. (Accessed 14 May 2017).

3. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://Zakon1.rada.gov.ua>.

The Verkhovna Rada of Ukraine (2003). Commercial code of Ukraine of 16.01.2003. Available at : <http://Zakon1.rada.gov.ua>. (Accessed 14 May 2017).

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

Zdiysnennia uhod M&A u suchasni Ukraini [Implementation of M&A transactions in modern Ukraine]. Available at : http://www.asterslaw.com/ua/news_media/publications/4570/. (Accessed 14 May 2017).

5. 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. Сухомилинського. — 2015. — №3. — С. 769–773.

Puchko, I. V. (2015). *Tendentsii ta priorytety rozvytku zlyttiv i pohlynan v umovakh instytutsiynykh transformatsii* [Trends and priorities in the development of mergers and acquisitions in the context of institutional transformations]. *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky: Mykolaivskiy natsionalnyi universytet im. V. O. Sukhomlynskoho* [Global and national problems of economy of the V. A. Sukhomlynskyi Mykolaiv National University], no. 3, pp. 769–773.

6. Роженко, О. В. Моніторинг діяльності господарських об'єднань в Україні / О. В. Роженко // Щомісячний науковий журнал «Smart and Young». — № 11–12. — 2016. — С. 38–42.

Rozhenko, O. V. (2016). *Monitorynh diialnosti hospodarskykh obiednan v Ukraini* [Monitoring of activities of business associations in Ukraine]. *Shchomisiachnyi naukovyi zhurnal «Smart and Young»* [Monthly scientific journal «Smart and Young»], no. 11–12, pp. 38–42.

7. Статистичний щорічник України за 2016 рік [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. — Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.

State Statistics Service of Ukraine. *Statystychnyi shchorichnyk Ukrainy za 2016 rik* [Statistical Yearbook of Ukraine for 2016]. Available at : <http://www.ukrstat.gov.ua>. (Accessed 16 May 2017).

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

Ukrainski novyny M&A [M&A Ukrainian news]. Available at : <http://mergers.com.ua/ua/m-and-a-analysis/news>. (Accessed 15 May 2017).

9. 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.

Yastrubetska, L. S., Jaremyk, M. M. (2015). *Analiz osoblyvostei zlyttia ta pohlynannia pidpriemstv v Ukraini* [Analysis of the characteristics of mergers and acquisitions of enterprises in Ukraine]. *Naukovyi visnyk NLTU Ukrainy* [Scientific Journal of NLTU of Ukraine], no. 25.7, pp. 239–245.

Цель. Цель статьи заключается в выявлении современных тенденций развития рынка слияний и поглощений в Украине, формулировке проблем и перспектив функционирования предпринимательских структур на этом рынке в Украине.

Методы. В процессе исследования использованы: методы теоретического обобщения и сравнения для уточнения существенных характеристик понятий слияния и поглощения, анализа и синтеза для определения современных тенденций развития рынка слияний и поглощений в Украине, методы абстрагирования и обобщения для формулирования проблем и формирования выводов относительно перспектив функционирования предпринимательских структур на рынке слияний и поглощений в Украине.

Результаты. В статье выявлены современные тенденции развития рынка слияний и поглощений в Украине. Выделены и проанализированы основные проблемы, влияющие на развитие данного рынка: геополитическая ситуация в стране, несовершенная законодательная база (особенно по вопросам регулирования операций поглощения), недостаточное количество открытой информации, высокий уровень коррупции, неблагоприятный инвестиционный климат. Определены перспективы рынка слияний и поглощений в Украине: постепенный рост объемов сделок M&A; приоритетными отраслями на этом рынке выступают финансовые услуги, информационно-коммуникационные технологии, энергетика; развитие евроинтеграционных хозяйственных связей.

Ключевые слова: слияние, поглощение, рынок, инвестиции, рынок M&A.

Objective. The objective of article is to identify contemporary trends in the development of the market of mergers and acquisitions in Ukraine, define the problems and prospects of business structures functioning on this market in Ukraine.

Methods. In the process of study the following methods are used: methods of theoretical generalization and comparison to clarify the essential characteristics of the concepts of mergers and acquisitions, analysis and synthesis to determine current trends of development of the market of mergers and acquisitions in Ukraine, methods of abstraction and generalization to the formulate issues and do conclusions about the prospects of business structures functioning in the market of mergers and acquisitions in Ukraine.

Results. The article reveals the modern trends in the development of the market of mergers and acquisitions in Ukraine. The main problems affecting the development of the market are identified and analyzed: the geopolitical situation in the country, imperfect legislative base (especially on the regulation of the acquisition), an insufficient number of open information, high levels of corruption, poor investment climate. The prospects of mergers and acquisitions in Ukraine are defined: gradual increase in the volume of M&A transactions; priority sectors in this market are financial services, informational and communication technologies, energetics; development of international economic relations.

Key words: merger, acquisition, market, investments, M&A market.

Надійшла до редакції 03.04.2017