

УДК 330.341

Пучко І.В.

викладач кафедри обліку і фінансів  
Івано-Франківського навчально-наукового інституту менеджменту  
Тернопільського національного економічного університету

## ТЕНДЕНЦІ ТА ПРІОРИТЕТИ РОЗВИТКУ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ В УМОВАХ ІНСТИТУЦІЙНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ

### TRENDS AND PRIORITIES OF DEVELOPMENT OF MERGERS AND ACQUISITIONS IN TERMS OF INSTITUTIONAL TRANSFORMATIONS

#### АНОТАЦІЯ

У статті розглянуто теоретичні аспекти й особливості угод злиття та поглинання, наведено відмінності між поняттями «злиття» та «поглинання». Розглянуто основні етапи розвитку українського ринку злиттів і поглинань та причини, що спонукають компанії до укладання угод M&A. Проведено аналіз динаміки та сучасного стану ринку злиття та поглинання, визначено пріоритети подальшого розвитку злиттів і поглинань в Україні.

**Ключові слова:** злиття та поглинання, ринок M&A, інтеграція, інвестори, інвестиції, M&A-операції.

#### АННОТАЦИЯ

В статье рассмотрены теоретические аспекты и особенности сделок слияния и поглощения, приведены различия между понятиями «слияние» и «поглощение». Рассмотрены основные этапы развития украинского рынка слияний и поглощений, причины, побуждающие компании к заключению сделок M&A. Проведен анализ динамики и современного состояния рынка слияний и поглощений, определены приоритеты дальнейшего развития слияний и поглощений в Украине.

**Ключевые слова:** слияния и поглощения, рынок M&A, интеграция, инвесторы, инвестиции, M&A-сделки.

#### ANNOTATION

The article deals with the theoretical aspects and features of mergers and acquisitions, given the differences between the concepts of "merger" and "acquisition". The author considered the main stages of development of Ukrainian market of mergers and acquisitions, the reasons that motivate companies to M&A contracting. The analysis of the current state and dynamics of mergers and acquisitions, the priorities for further development of mergers and acquisitions in Ukraine are provided.

**Keywords:** mergers and acquisitions, M&A market, integration, investors, investment, M&A transactions.

**Постановка проблеми.** В сучасних ринкових умовах зростає тенденція до розвитку міжнародного руху капіталу, нових інформаційних технологій, посилення конкуренції та інвестиційної привабливості України, на основі яких поширилися процеси злиття і поглинання. Фактично ці процеси дають можливість виходу на якісно новий рівень розвитку. Для компаній України процеси злиття і поглинання є основою збільшення капіталізації. Угоди зі злиття і поглинання також є важливим інструментом забезпечення ефективної економічної діяльності компаній, засобом збільшення їх доходності та інвестиційної привабливості. Дослідження сучасних тенденцій розвитку процесів злиття і поглинання дасть змогу оцінити нові можливості розвитку компаній, збільшити інвестиційну привабливість економіки України та взагалі пріоритетні шляхи ефективного економічного розвитку.

Аналіз основних досліджень та публікацій. Потрібно відзначити вагомий внесок у дослідження теоретичних та практичних основ процесів злиття і поглинання таких вітчизняних і зарубіжних вчених, як: О. Шуляр, В. Андрійчук, С. Вовк, О. Тарасова, А. Гальчинський, А. Кредісов, О. Кузьмін, Дж. Стіглер, С. Рід, М. Бредлі, Е. Беркович та багато інших.

**Мета статті** – дослідити розвиток процесів злиття і поглинання в умовах інституційних трансформацій та оцінити перспективи в майбутньому.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Досліджуючи питання розвитку процесів злиття і поглинання в Україні, доцільно було б з'ясувати їх сутність. Існують різні визначення процесів злиття і поглинання. Наприклад, Т. Гордєєва дає таке визначення: «Злиття і поглинання є операціями, які разом з переходом прав власності мають на увазі, перш за все, зміну контролю над підприємством. Поняття «поглинання» охоплює придбання всього підприємства, окремих його частин, а також стратегічну участь в капіталі. Злиття – це особлива форма поглинання, при якій компанія, що продається, позбавляється юридичної самостійності» [3, с. 20].

Злиття і поглинання (англ. mergers and acquisitions, M&A) компаній – комплекси дій, націлені на зростання загальної вартості активів за рахунок синергії, тобто, переваги спільної діяльності. Одним словом, злиття і поглинання компаній описують перетворення двох компаній в одну. Злиття – це виникнення нової компанії в результаті об'єднання двох рівнозначних компаній, а поглинання – це викуп компанії, яка поглинається, компанією-поглиначем, у результаті чого поглинена компанія припиняє існування, а поглинач збільшується [8].

Згідно з П (С) БО, злиття – це об'єднання підприємств (шляхом створення нової юридичної особи або приєднання підприємств до головного підприємства), внаслідок якого власники (акціонери) підприємств, що об'єднуються, здійснюватимуть контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою досягнення подальшого спільного розподілу ризиків і вигід від об'єднання. Поглинання – це купівля корпоративних прав підприємства, внаслідок чого

покупець набуває контролю над чистими активами та діяльністю такого підприємства. Внаслідок класичної операції поглинання, підприємство – об'єкт поглинання – зберігає статус юридичної особи, наявну правову форму організації бізнесу, однак змінюються суб'єкти контролю над ним [9].

Нині відсутній єдиний підхід до розуміння сутності понять «злиття» та «поглинання» (табл. 1). З огляду на таблицю, позиції різних авторів щодо визначення сутності процесів злиття та поглинання дають змогу стверджувати про суттєві розбіжності у трактуванні цих понять, що обумовлюється багатогранністю та складністю їх природи, а також існуванням різноманітних аспектів та підходів.

Процеси злиття і поглинання на світовому ринку отримали назву M&A (Merger and Acquisition). Передача контролю з управління бізнесом або його частини називають M&A-операцією. M&A є економічними процесами укрупнення бізнесу та капіталу, які відбуваються на макро- та мікроекономічних рівнях. Як наслідок, на ринку з'являються більш великі компанії замість декількох менших. Ці угоди можуть стосуватися як реалізації певної

частки підприємства, так і компанії загалом. Існують три моделі M&A-операцій: придбання корпоративних прав, придбання активів, придбання боргів [4].

В Україні ринок злиття і поглинання пройшов складний шлях – від процвітання рейдерства на початку 1990-х рр. до цивілізованих методів ведення бізнесу на початку нового тисячоліття, від надмірної активності у сфері злиття та поглинання до значного скорочення кількісних та вартісних показників ринку. У таблиці 2 представлено основні хронологічні етапи розвитку ринку злиттів та поглинань в Україні [2, с. 352].

Основою виникнення процесів M&A є мотиваційні чинники, через які компанії вирішують об'єднати свою діяльність шляхом злиття чи поглинання. До таких чинників можна зарахувати: фінансові (мобілізація фінансових ресурсів; використання ресурсів, що є в надлишку; диверсифікація, податкова економія, зниження витрат на фінансування, специфічні мотиви); операційні (ефект масштабу діяльності, економія за рахунок напрямку, нарощування ресурсів та долі ринку, комбінування взаємодоповнювальних ресурсів); стратегічні (ефективність

Таблиця 1

## Підходи до розуміння різними авторами поняття процесів злиття та поглинання [1, с. 37]

Автори	Злиття	Поглинання
А. Гохан Патрик	Об'єднання різних за розмірами компаній, при якому одна компанія приєднується до іншої.	Вороже злиття.
Д. Доналд	Это объединение двух компаний, в результате которого только одна из них сохраняется как юридическое лицо.	Происходит, когда одна компания становится основным собственником и приобретает контроль над другой компанией, ее дочерней фирмой или отдельными активами, например, производственным предприятием.
Р. Стэнли Фостер, Александр Рид Л.	Слияние происходит, когда одна корпорация соединяется с другой и растворяется в ней.	Это процесс, предполагающий, что акции или активы корпорации становятся собственностью покупателя.
В. Галанов	Це процес об'єднання двох або декількох акціонерних товариств, результатом якого є створення нового акціонерного товариства, якому передаються всі права і обов'язки акціонерних товариств, що об'єднуються з одночасним припиненням їх діяльності.	Це встановлення контролю над акціонерним товариством шляхом викупу його акцій.
Т. Цыган	Это соглашение, в результате которого возникает объединение двух или более корпораций в одну, сопровождающееся конвертацией акций корпораций, сливаются с сохранением состава собственников.	Это соглашение, в результате которого осуществляется передача права собственности на корпорацию, которая чаще сопровождается заменой менеджмента купленной корпорации и изменением ее финансовой и производственной политики.
В. Волков	Комбинация двух или большего числа предприятий в один бизнес на основе взаимной договоренности между руководством предприятий и одобрениями акционерами этих предприятий. Слияние является одной из форм внешнего роста.	Приобретение контрольного пакета акций одной компании другой. При сильном поглощении потенциальный покупатель может предложить цену значительно выше текущих рыночных цен, новые ценные бумаги и др. стимулы держателям акций.
А. Тищенко, В. Хаустова	Объединение двух или более компаний, осуществляемое в результате договорного процесса между группами менеджеров компаний, которое осуществляется путем обмена акциями между компаниями-участниками или их взаимной купли-продажи.	Взятие одной компанией другой под свой контроль, управление ею с приобретением абсолютного или частичного права собственности на нее.

Таблиця 2

## Етапи розвитку українського ринку злиттів і поглинань [2, с. 353]

Часовий період, рр.	Основна характеристика
1993–1998	Масова приватизація державного майна. Поява специфічного типу рейдерства (купівля акцій у трудового колективу за заниженими цінами). Створення бази для подальших M&A угод.
1998–2003	Перерозподіл власності після кризи 1998 р. Зародження ринку злиттів та поглинань, увага інвесторів до найбільш динамічних галузей.
2003–2005	Економічне зростання. Висока частка участі держави у процесах злиттів і поглинань. Активний розвиток ринку M&A.
2006–2007	Пік активності ринку злиттів та поглинань. Зростання впливу іноземних інвесторів на роботу банківської системи.
2008–2010	Світова економічна криза, ринок M&A зазнає значних змін, скорочуються обсяги операцій. Різке зниження інтересу до українських компаній, вимушений продаж.
2010–2013	Нові тенденції ринку злиттів та поглинань з урахуванням кризових явищ та їх наслідків, зміна пріоритетів інвесторів.
2014–...	Політична нестабільність, низка перевиборів, що спричинили суттєве уповільнення ринку M&A та підвищення загального рівня недовіри до фінансового сектора.

бізнес-процесів та рівнів управління, придбання менеджменту, клієнтська база, тиск на конкурента, венчурне інвестування, вихід на нові ринки, відповідність законодавчим нормам); інвестиційні (розміщення тимчасово вільних коштів, проміжне придбання, вивільнення активів, що дублюються, придбання активів, дивіденди, неадекватність ринкової ціни, математичний ефект росту прибутку).

Також мотивами для здійснення M&A-операцій найчастіше є отримання ефекту синергії або ж особисті мотиви інвестора чи спекуляція. Синергія – це позитивні переваги спільної діяльності. Перевагами можуть бути комбінування взаємодоповнювальних ресурсів, укрупнення бізнесу, збільшення фінансових і грошових потоків, зменшення витрат на подвійні технології, програми, подвійні відділи, підрозділи, персонал, тобто відбувається економія за рахунок масштабу. За рахунок авторитету великого виробника покращиться становище компанії, яка приєдналась, зміцниться її репутація, довіра кредиторів та підвищиться фінансова незалежність компанії. Перевагою для «компанії-покупця» є також різниця в ринковій ціні при купівлі діючої та нової компанії.

Вітчизняна практика свідчить про наявність підприємств, які застосовують технології поглинання з метою оптимізації оподаткування, намагаючись приєднати компанію з наявною сировинною базою та технологічними можливостями і негативним фінансовим результатом діяльності чи пільгами в оподаткуванні. Ще однією перевагою об'єднання є підвищення конкурентоспроможності компанії. Чим більша конкуренція у певному ринковому сегменті, тим власники активніше шукають шляхи підвищення інвестиційних можливостей своїх підприємств [10, с. 275].

Максимальні обсяги угод злиття і поглинання було зафіксовано у 2007 р. (рис. 1). Зокрема, найбільший обсяг угод (1,7 млрд дол. США) спостерігався у сфері фінансових послуг завдяки тому, що іноземні інвестори цього року

уклали угоди з кількома великими українськими банками. За підсумками 2007 р. приблизні підрахунки показують, що операції у фінансовому секторі України становлять майже 16% від загальних показників Центральної та Східної Європи у відповідному секторі [2, с. 253].



Рис. 1. Динаміка ринку злиття і поглинання за 2004–2013 рр. [2, с. 254]

У 2014 р. світовий ринок злиттів і поглинань знаходився на висхідному тренді. Світова вартість угод перевищила показники 1-го півріччя 2013 р. на 50%, що є максимальним показником з моменту різкого зростання на ринку M&A у 2007 р.

Україна не потрапила у світовий тренд зростання M&A з очевидних причин – внаслідок політичної нестабільності і бойових дій в східних регіонах країни, які створюють не найкраще середовище для інвестицій [6]. Паузу взяли передусім іноземні компанії. Не можна говорити про повну відсутність трансакцій, але більшість з них стартували ще до активної фази протистоянь. Зокрема інвестиційна компанія Investment Ukraine відкрила угоду з придбання банку «Авангард»; «Терра банк» та «Правекс банк» змінили власників; продано мережу клінік «Добробут».

Процеси M&A тривають у традиційних для України сферах – банківській та фінансовій.



Присутні на ринку компанії скуповують менш успішних конкурентів. Вимушених продажів компаній не уникнути, оскільки нестабільна політична та економічна ситуація в країні змушує власників позбуватися збиткового бізнесу. Іноземні інвестори перебувають в режимі очікування, не поспішаючи виходити на український ринок, а присутні фірми потрохи покидають Україну, побоюючись подальших потрясінь. До прикладу, українська Kreston Guarantee Group придбала німецьку мережу будівельних гіпермаркетів Praktiker [5].

Більшість інвесторів очікують стабілізації політичної ситуації в Україні, перш ніж вкласти якісь кошти. Ті угоди, які були укладені, – це або угоди, переговори з якими стартували ще рік тому і які просто були доведені до логічного завершення, або вимушені.

Донедавна запланованими можна вважати угоди з українськими IT-стартапами. Наприклад, одеського виробника мобільних додатків та ігор SoftTechnics придбала американська компанія Intersog. Український стартап Advice Wallet, який створив додаток з програмою лояльності клієнтів, продав частку російського венчурного фонду Life.

Вимушеними можна назвати продаж, до яких власників підштовхнув сплеск антиросійських настроїв в Україні. Наприклад, продаж російською компанією «Лукойл» мережі з 240 автозаправних станцій і шести нафтобаз, які перебували на балансі дочірньої компанії «Лукойл-Україна». Після численних випадків бойкоту своїх заправок російська компанія провела технічну, схемну транзакцію, яка дозволить їй формально змінити власника і провести ребрендинг. Сума цієї угоди становить 300 млн дол. США, що обіцяє зробити її найбільшою угодою року для ринку M&A 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. Також від страхової компанії «Провідна» позбулася російська компанія «Росгосстрах», продавши всі акції української «дочки» консорціуму західноєвропейських інвесторів. Правда, про масовий відхід російських інвесторів рано говорити.

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

За минулий рік країну покинуло 2,6 млрд дол. раніше вкладених іноземних інвестицій, головним чином за рахунок відходу європейських банківських груп: австрійської Erste Group, шведської Swedbank, французького Societe Generale, грецького Alpha Bank, а також кіпрських Fintest Holding Ltd і Kalouma Holdings Ltd, що володіли «Кредитпромбанком». Ще 6,8 млрд дол., або 90% прямих іноземних інвестицій, які надійшли в Україну за попередні два роки, українська економіка недорахувалася за перше півріччя цього року.

Через обмеження в НБУ зупинилися ті нечисленні угоди, які перебували в процесі укладання. Наприклад, НБУ не схвалив угоду з продажу грецьким банком Eurobank Ergasias української «дочки» Універсал Банку вітчизняної Delta Group Bank, належить Миколі Лагуну. Згідно з домовленостями, досягнутими банками в серпні, сума угоди, яка планувалася до кінця 2014 р., повинна була скласти 95 млн євро Крім того, подібне обмеження на рух капіталу у валюті ускладнило вхід на український ринок і вихід з нього. Угоди, які вже велися на момент введення обмеження, заморожені в основному не були. Але деякі інвестори, які розглядали можливість зайти або вийти з ринку, воліли просто утриматися від якихось дій, що в цілому знизило ділову активність в секторі M&A. За перші три тижні жовтня було заявлено лише по трьох угодах з українською участю [7].

Таким чином, інтерес іноземних інвесторів до українських активів залишається низьким, тому основні операції здійснюються за рахунок активності українських фінансово-промислових груп.

Динаміки українському ринку M&A може додати інтеграція України в Європу. Активність спостерігатиметься у галузях, орієнтованих на європейський ринок.

Механізми, перелік товарів та їх конкурентоспроможність ще до кінця не зрозумілі, однак ближчі стосунки з ринками ЄС покращать інвестиційний клімат в Україні, збільшать обсяги інвестицій, пожвавлять ринок злиття та поглинання [5].

**Висновки.** Результати проведених досліджень доводять, що ринок злиттів і поглинань в Україні досяг дна внаслідок політичної нестабільності, викликаній двома позачерговими виборами протягом одного року та воєнних дій на сході країни. Найближчим часом буде складно знайти інвестора на українські активи. Проте відновленню ринку M&A в Україні можуть посприяти три фактори:

- бажання продати компанію через неможливість її контролювати 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 як бюджет 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.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Брунько Д.О. Сутність і види процесів злиття та поглинання, методи та етапи їх здійснення / Д.О. Брунько, Т.В. Марченко // Молодіжний науковий вісник УАБС НБУ, Сер. Екон. науки. – 2013. – № 4. – С. 35–44.
2. Горбатюк Л.А. Ринок злиттів і поглинань у банківському секторі України: сучасний стан і перспективи розвитку / Л.А. Горбатюк // Бізнес-інформ. – 2014. – № 5. – С. 352–357.
3. Гордєєва Т.А. Злиття та поглинання як інструменти антикризового управління / Т.А. Гордєєва // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – Т. 1, № 1. – С. 20–23.
4. Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / А. Гохан Патрик – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 741 с.
5. Економічна правда. Ринок М&А завмер в очікуванні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/columns/2014/03/28/432194/>.
6. Украинский рынок слияний и поглощений замер в ожидании [Електронний ресурс] // Companion. – Режим доступу : <http://www.companion.ua/articles/content?id=291030>.
7. Ринок злиття та поглинань в Україні досяг дна [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://ukr.media/business/214218/>.
8. Слияния и поглощения компаний, синергия [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://berg.com.ua/basic/mergers-acquisitions/>.
9. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. / О.О.Терещенко. – К. : Вид-во КНЕУ, 2003. – 554 с.
10. Цигиль І.Я. Сучасний стан і перспективи розвитку процесів злиття та поглинання в Україні / І.Я. Цигиль, О.О. Петльована // Науковий вісник НЛТУ України. – 2013. – Вип. 23.10. – С. 273–278.