

УДК 334

Кубах Т.Г.

асистент, ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ»

## РИНОК ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ: СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

### MARKET OF CONFLUENCE AND ABSORPTION : THE MODERN STATE AND PROSPECTS OF DEVELOPMENT

**Анотація.** В статті розглядаються теоретичні аспекти операції злиття та поглинання та визначено сутність найбільш вживаних понять з даного питання. Також проведено дослідження сучасного стану розвитку вітчизняного ринку злиття та поглинання, а також визначено вплив, як на фінансову безпеку держави так і загальний економічний стан держави.

**Ключеві слова:** ринок злиття та поглинання, фінансова безпека, інвестиції, іноземні інвестори.

**Summary.** The article deals with theoretical aspects of operations, mergers and acquisitions and the essence of the most used concepts on the subject. Also analyzed the current state of the domestic market of mergers and acquisitions, and determined the impact, as the financial security of the state and the general economic situation in the state.

**Key words:** market mergers and acquisitions, financial security, investment, foreign investors.

### Вступ

Брак коштів, загроза втрати конкурентних позицій чи навпаки бажання збільшити сферу впливу, а також ряд інших факторів, в умовах інтеграції та трансформації ринків, сприяє нарощенню обсягів операцій злиття та поглинання.

Вагомий внесок у вивчення та розвиток цієї галузі знань зроблено вітчизняними та зарубіжними вченими Багриновский К.А., Бударіна Н.О., Гвардин С.В., Егоровна Н.Е. Ісютін С.А., Макагон Ю.В., Нікешина Н.В., Саблук П.Т. та ряд інших.

Водночас в умовах динамічного розвитку фінансового ринку зокрема та світової економіки взагалі, появляються, як нові перспективи так і загрози для стабільного розвитку вітчизняної економіки, що потребує додаткових досліджень. Крім того, необхідно також звернути увагу на те, що в основному, дослідження, що проводяться з даного питання не висвітлювали питання впливу на фінансову безпеку держави.

### Постановка задачі

Метою статті є вивчення теоретичних аспектів операцій злиття та поглинання, виявити основні тенденції, які відбуваються на світовому та

вітчизняному ринках, а також проаналізувати їх вплив на фінансову безпеку держави.

### **Результати**

Фінансова глобалізація та лібералізація, а також можливість вільного та швидкого переміщення капіталу несе як свої переваги так і загрози для фінансової стабільності ринку капіталу. Але в той же час враховуючи останні тенденції на світовому ринку капіталу та зацікавленість іноземних інвесторів у вкладанні капіталу в Україні, основною задачею на даний момент є створення максимально привабливого інвестиційного клімату та визначення пріоритетних галузей які необхідно розвивати з погляду вигоди для української економіки. Водночас слід розуміти, що інтереси інвесторів не завжди можуть співпасти з інтересами держави. Якщо наприклад, стратегічний партнер України, Російська Федерація, зацікавлена в придбанні таких підприємств, як «Укртелеком», Одеський припортовий завод, а також інших підприємствах реального сектору економіки стратегічного значення, в той же час ведеться активне входження у фінансовий сектор через придбання фондових майданчиків і комерційних банків, дана тенденція є прямою загрозою не тільки фінансової та економічної безпеки держави, а в кінцевому підсумку може мати негативний вплив на геополітичні інтереси держави.

Прихід фінансових конгломератів і транс національних корпорацій до України пов'язаний не стільки с привабливим інвестиційним кліматом в державі, а необхідністю диверсифікації інвестиційного портфелю, оптимізації управління власним капіталом, забезпечення сировиною та підтримка конкурентоспроможності материнських або інших дочірніх компаній, які знаходяться за межами України.

Разом з тим відсутність державного контролю та постійного моніторингу іноземні інвестиції несуть пряму загрозу для фінансової безпеки держави, серед яких – поглиблення внутрішніх дисбалансів ринку капіталу та фінансового ринку, монополізація окремих стратегічно важливих галузей, деформація конкурентного середовища, репатріація прибутку тощо.

Найбільш зручним способом входження іноземного капіталу до вітчизняних суб'єктів господарювання це операції злиття та поглинання.

Розглядаючи дану форму концентрації капіталу слід зауважити, що в англійській термінології вживається вираз «merger and acquisition» (M&A). Корпоративні угоди, щодо зміни вартості капіталу є засобом реструктуризації підприємств, з одного боку, а з іншого – формою вирішення суперечностей при перегрупуванні часток первісного нагромадження капіталу, здебільшого акціонерного.

Аналіз економічної літератури за авторством Барановського О.І., Корнєєва В.В., Чуб О.О., Гвардин С.В. та Гохан Патрик А. дозволив сформулювати наступні визначення.

Злиття - це операція направлена на добровільне об'єднання господарюючих суб'єктів у нову структуру з метою збільшення масштабів діяльності, в наслідок реорганізації відбувається утворення нової юридичної

особи, якій передаються всі права, активи та обов'язки компаній які об'єднуються. У більшості випадках даний термін використовується при об'єднанні однакових за розміром компаній.

Поглинання - операція яка направлена на володіння контрольного пакету акцій і як правило носить примусовий характер.

Також у науковій літературі досить часто на ряду з вищезазначеними термінами зустрічається така економічна категорія як «придбання» та «приєднання».

Придбання – це операція яка може носити як ворожий так і добровільний характер і направлена на володіння неконтрольним пакетом акцій.

Приєднання – операція направлення на приєднання домінуючою компанією однієї або декількох компаній, в результаті чого компанії які було приєднано втрачають свою самостійність і зупиняють свою діяльність.

З погляду позиційних видозмін на ринку злиття та поглинання може бути:

- горизонтальним – коли дві чи більше компаній до злиття займали спільну нішу на ринку і працювали в одній галузі (мета: монополізація ринку);
- вертикальним – коли компанії мали різний рівень ринкових позицій та працювали в різних галузях (мета: розширення діяльності);
- конгломеративним – коли відбувається об'єднання структур які працюють на різних ринках, а саме: ринок банківських послуг, страховий ринок та ринок цінних паперів (мета: інтегрування бізнесу у різні сектори економіки). Слід зазначити, що для більшості конгломератів характерно досить часте придбання або купівля активів. Це пов'язано перш за все з тим, що придбання активів здійснюється з метою розміщення вільних грошових ресурсів або створення додаткового бізнесу.

Особливістю операцій злиття та поглинання є те, що вони не тільки впливають на фінансову безпеку держави та зачіпають галузеві процеси, а й впливають на макроекономічні показники національної економіки.

Компанія, що поглинається слугує своєрідним донором, який передає свої активи та зобов'язання компанії-поглиначу, і виступає своєрідним майданчиком для реалізації цілей компанії - поглинача. Основними мішенями на ринку стають ті компанії акції яких досить розпорошені, а рада директорів володіє невеликою кількістю акцій та має незадовільний стан інформованості щодо тенденцій на ринку цінних паперів.

Серед основних цілей операції злиття та поглинання може бути як намагання отримати синергичний ефект так і інші цілі (рисунок 1).



Рисунок 1 – Основна мета проведення операцій злиття і поглинання.

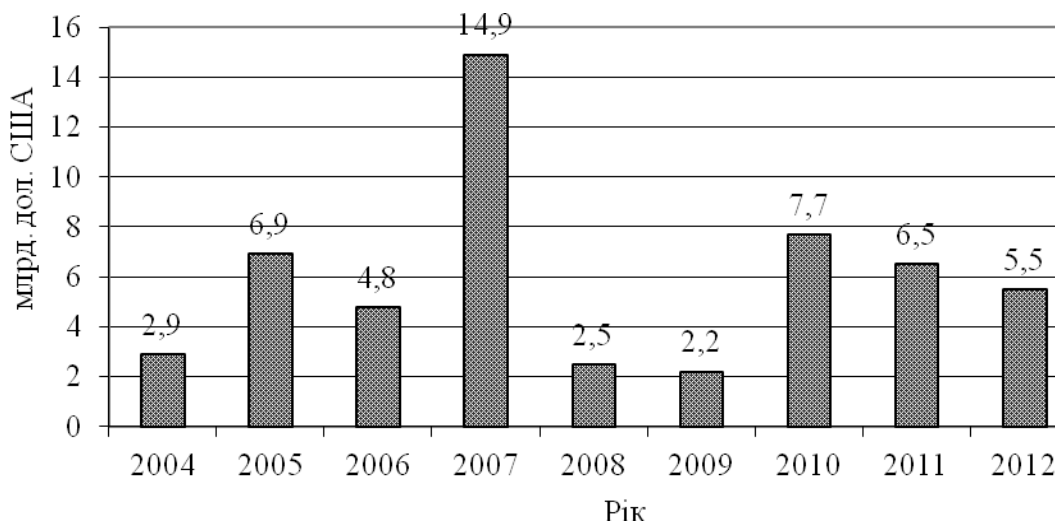
Активізація операцій злиття і поглинання набула широкого розвитку у світі у 1990-х роках передусім англійських компаній з американськими. Пік розвитку даного сегменту світового ринку капіталу набув у 2000 році і досяг позначки 3,5 трлн. дол. США. Причому більшість угод було укладено в США в таких секторах економіки як телекомунікації та банківський сектор, всі інші угоди було укладено у більшості в Європі.

За останні десять років активність на даному ринку поступово спадала і мінімальна позначку, щодо угод злиття та поглинання було зафіксовано у 2009 році на рівні 0,02 трлн. дол. США. І вперше обсяг угод на міжнародному ринку скоротився до 200 угод на рік. Депресія світових цін на початку 2009-го року надала можливість інвесторам ряду країн, а саме Китаю, Австралії та Канаді придбати активи за досить низькими цінами і стати лідерами ринку злиття та поглинання. Але якщо інвестори Китаю скуповував активи закордоном, у більшості випадках це були операції направлені на доступ до сировинних ресурсів. То інвестори Австралії і Канади проявляли активність у середині країни. Особливістю світового ринку злиття та поглинання у 2008 та 2009 роках було те, що спостерігається активність держави як головного інвестора.

Банкрутства у ряді секторів економіки, а особливо у фінансовому, змусило державні органи влади прийняти рішення - націоналізувати ряд компаній. І тим самим максимально збільшити свою частку на світовому ринку злиття та поглинання до позначки 16,6%, що у два рази більше порівняно з 2000 роком.

Що стосується українського ринку злиття та поглинання, то в даному випадку слід відзначити аналогічну тенденцію, як і на світовому ринку злиття та поглинання. Своєрідним поштовхом до розвитку даного сегменту

ринку капіталу було придбання у 2005 році корпорацією Mittal Steel, українського підприємства «Криворожсталь» та Райфайзен Інтернаціональ Банк-Холдинг АГ - Акціонерного поштово-пенсійного банку «Аваль». В той же час максимальний розвиток ринку злиття і поглинання було зафіксовано у 2007 році (рисунок 2).



\*2012 - прогноз

Рисунок 2 – Обсяги угод на ринку злиття та поглинання України.

У 2008 та 2009 роках з початком кризи на кредитному ринку та падінням ВВП спостерігається і різке скорочення активності на вітчизняному ринку злиття та поглинання. Необхідно зазначити, що мінімальна активність у вищезазначений період мала наступні причини: відсутність капіталу у інвестора та очікування низьких цін на активи. Але вже у 2010 році ринок злиття та поглинання України перевищив прогнозований показник на 3,25 млрд. дол. США і досяг позначки у 7,65 млрд. дол. США. В цей рік відбувалась концентрація капіталу вітчизняними промислово-фінансовими групами за рахунок виходу з ринків дрібних корпорацій та західних інвесторів.

Що стосується галузей вкладання, то найбільшою популярністю, до кризи, користувалися галузі, які демонстрували високу динаміку росту. І серед інвесторів особливу популярність мав фінансовий сектор включно до 2008 року, зокрема банківський сегмент. В свою чергу залучення капіталу на страховий ринок України перешкоджають ряд факторів, а саме: невелика ємкість ринку, відсутність культури страхування, низька прибутковість, закритість та непрозорість ринку. Як наслідок за період 2003-2009 років на страховому ринку було укладено 10 угод злиття та поглинання на загальну суму 381 млн. дол. США. Тоді як у кризовий 2008 рік дві мегаугоди у банківському секторі, зробили внесок у ринок злиття та поглинання на суму 1,83 млрд. дол. США.

Особливістю розвитку ринку злиття та поглинання з 2009 по 2012 роки включно стало те, що інвестор почав цікавитись тими галузями які демонструють більшу стійкість до криз: виробництво продуктів харчування,

фармацевтика, продуктивний рітейл, машинобудування та металургія. Також слід зауважити, що саме в цьому році чітко спостерігаються операції направлені на концентрацію ринку. А за прогнозами експертів в майбутньому ми можемо спостерігати на ринку у тій чи іншій галузі по два, три гравця. Однією з пріоритетних галузей, щодо вкладання капіталу, з точки зору голландських, польських та французьких інвесторів, є сільське господарство України, а саме розвиток експортоорієнтованого виробництва, зокрема вирощування зернових, маличних культур та цукрового буряка. Але в той же час існуючий мораторій на придбання сільськогосподарських угідь стримує їх активність.

Дана тенденція несе загрозу для фінансової безпеки внаслідок можливої монополізації ринків.

Також слід відмітити ряд факторів, які не тільки негативно впливають на динаміку розвитку вітчизняного ринку злиття та поглинання, а й на фінансову безпеку держави, це: неефективний бухгалтерський облік, можливість рейдерських атак, укладання угод поза межами української юрисдикції, відсутність єдиних підходів, щодо оцінки бізнесу, некомпетентність топ-менеджерів, неефективність контролюючого середовища. Зауважимо, що український ринок злиття та поглинання з кожним роком набуває все більшої відкритості та прозорості, в той же час в деяких випадках отримати достовірну інформацію досить складно. Звертає на себе увагу те, що умови угод за участю іноземних інвесторів завжди відкриті широкому загалу, а рівень розкриття інформації за угодами на внутрішньому ринку залишається на досить низькому рівні.

На наш погляд державним органам влади потрібно провести ряд реформ, які будуть направлені на забезпечення прозорості, що позитивно вплине не тільки на імідж держави, а й її економічний розвиток.

Отже на інвестиційну активність на вітчизняному ринку злиття та поглинання впливають як ряд негативних так і позитивних факторів.

До негативних чинників можна віднести перш за все: політичну нестабільність, відсутність захисту прав міноритарних акціонерів та інвесторів, відсутність захисту прав власності, нерозвиненість інвестиційної інфраструктури, непрозорість, відсутність високого рівня корпоративного управління, складність митної процедури, відсутність дієвої судової системи, фаворитизм у прийнятті рішень корупція, бюрократія. Але девальвація гривні, падіння реальних доходів населення та ємкість ринку робить деякі галузі економіки, а особливо ті які орієнтовані на експорт сільськогосподарської, харчової продукції, досить привабливими з точки зору вкладання капіталу.

### **Висновки**

Дослідження розвитку світової економіки дає можливість стверджувати, що в умовах нестачі інвестиційних ресурсів, загострення конкуренції та зниження інвестиційної привабливості України, для суб'єктів господарювання участь в інтеграційних процесах на ринку злиття та

поглинання є фактично єдиною можливістю вийти на якісно новий рівень розвитку.

### Список використаних джерел

1. Багриновский К.А., Егоровна Н.Е. Особенности и методы решения задач согласования экономыческих интересов предприятий в сделках М&А / К.А. Багриновский, Н.Е. Егоровна // Экономика и математические методы. – Том 45 – 2009 –№ 2 – С. 54–65.
2. Гвардин С.В. Финансирование слияний и поглощений в России / С.В. Гвардин, И.Н. Чекун. – М. : БИНОМ. Лаборатория знаний, 2006. – 195 с.
3. Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан; Пер. с англ. – 3-е изд. – М. : Альбина Бизнес Букс, 2007. – 741 с.
4. Етокова О. Транскордонне злиття і поглинання в умовах нерозвиненості системи корпоративного управління на прикладі України // Конкуренція. Вісник Антимонопольного комітету України.– 2003 – №2(5). – С.29-32 (рос. мовою).
5. Килимник О., Руденко Ю. Злиття та поглинання компаній як домінуюча форма прямого іноземного інвестування // Збірник наукових праць. Вип. 30 / Відп. ред. В.Є.Новицький. – К.: ІСЕМВ НАН України, 2001. – С. 179-186.
6. Макагон Ю.В., Бударіна Н.О., Нікешина Н.В., Ісютін С.А., Світовий ринок капіталу в умовах транс націоналізації світового господарства: Монографія/ під. Ред.. Проф.. Ю.В. Макогона . – Донецьк: ДонНу, 2010. – 206 с.
7. Саблук П.Т. Міжнародний рух капіталу і залучення в Україну прямих іноземних інвестицій / П.Т. Саблук // Економіка АПК. – 2008 – № 9 – С. 3 – 14.