

Яненкова І. Г.,  
д-р. екон. наук, доцент, професор кафедри економіки підприємства,  
e-mail: 777fler@gmail.com

Зельдіс В. В.,  
канд. екон. наук, доцент, доцент кафедри фінансів та кредиту,  
Чорноморський державний університет ім. Петра Могили,  
м. Миколаїв, Україна,  
e-mail: vadichka.mk@gmail.com

## ОСОБЛИВОСТІ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ В УКРАЇНІ ТА ЄВРОПІ

*Виявлено та проаналізовано особливості та тенденції процесів злиттів та поглинань в Україні та світі. Основними з них є: значне зростання сум угод; концентрація процесів злиття в сильно монополізованих галузях; поява великої кількості об'єктів для злиттів і поглинань, ринкова вартість яких різко знизилася; формування альянсів для здійснення міжнародних угод М&А. Встановлено відповідність процесів М&А в Україні світовим тенденціям. Проаналізовано динаміку процесів злиттів і поглинань в Україні та світі. Тренди, що визначали продажі в Україні – оптимізація структури і позбавлення від збиткових/непрофільних напрямків, концентрація, а також погіршення відносин з Росією. Потенційний інтерес у 2016 році надалі становитимуть кілька секторів. У першу чергу це сільське господарство, ІТ та енергетика.*

**Ключові слова:** злиття; поглинання бізнес; синергетичний ефект; обсяги угод; акціонери; медіатори; тенденції.

**Постановка проблеми.** Злиття і поглинання, як один із напрямів бізнесу і його капіталізації не втрачають своєї актуальності у сфері бізнесу. І якщо 10–20 років тому угоди М&А були інструментом експансії компанії і одним з найбільш бажаних видів інвестування в найбільш економічно розвинених країнах, як: США, Великобританія, Франція, Німеччина і т. д., то зараз і країни, що розвиваються, почали поступово втягуватися в цей бізнес-обіг злиттів і поглинань. Цьому, в першу чергу, сприяв процес світової глобалізації та розширення сфери діяльності міжнародних компаній, які за останні 20 років активно почали входити на ринки інших країн і завойовувати конкурентні позиції як на місцевих, так і на світових ринках.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретичні та практичні питання злиттів і поглинань розглядаються у працях таких відомих вчених і практиків як: У. Баффет, М. Дженсен, Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін, Р. Рол, В. Марченко та інших [1–8]. Ними розроблено теорії, які обґрунтовують процеси злиттів і поглинань, досліджено причини і мотивацію здійснення цих процесів. Необхідність постійного моніторингу динаміки, галузевих та загальних тенденцій злиттів і поглинань пояснюється їх взаємовпливом на низку економічних, політичних та інших факторів, які визначають стан економіки окремих країн та світової економіки загалом.

**Метою статті** є визначення і аналіз особливостей динаміки процесів злиттів і поглинань в Україні та світі. При здійсненні операцій М&А, компанії прагнуть не просто до виходу на нові ринки, а й до побудови глобальних моделей діяльності компанії, що забезпечить більшу ефективність діяльності фірм в

порівнянні з місцевими компаніями і призведе до абсолютного домінування глобальних компаній на світовому ринку. Об'єднання компаній дозволяє не тільки заощадити час і кошти на створення абсолютно нової компанії, а й сприяє поширенню напрацьованих навичок, знань, авторитету, професійних фахівців і клієнтури іншої фірми.

Досліджуючи щорічні темпи зростання ринку угод злиття й поглинання, спочатку розглянемо основні мотиви та причини злиттів і поглинань у цілому. Одним із основних мотивів процесів злиття й поглинання, є реструктуризація підприємств з метою підвищення їхньої економічної ефективності. Багато дослідників, серед яких: Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін, вивчаючи мотивацію здійснення процесів злиття та поглинання, виділяють три основні групи інтересів менеджменту компанії: внутрішні, зовнішні й особисті [1].

Основою внутрішніх причин є отримання синергетичного ефекту, тобто збільшення показників ефективності діяльності підприємства в результаті об'єднання, злиття окремих частин в єдину систему, де ефект від взаємодії елементів системи підприємства перевищує суму ефектів діяльності кожного елемента окремо. Синергетичний ефект може виникнути за рахунок економії, що обумовлено масштабами діяльності, комбінації взаємодоповнюючих ресурсів, збільшенням конкурентоспроможності виготовленої продукції (за рахунок монополії ринку) тощо. Синергетичний ефект за своєю суттю може бути різним, що пов'язано з основною метою менеджменту підприємства-покупця при проведенні злиття чи поглинання (табл. 1).

## Види синергії від злиттів та поглинань

Види синергії	Особливості даного виду
Операційна економія	Підвищення ефективності за рахунок анулювання дублюючих функцій у кожній з об'єднаних компаній.
Економія за рахунок масштабу	Зниження середньої величини витрат на одиницю продукції при збільшенні обсягів випуску продукції.
Зниження витрат за рахунок вертикальної інтеграції	Зниження витрат за рахунок виконання зобов'язань, підвищення рівня управління та координації всього технологічного ланцюга, підвищення контролю якості й захисту власних технологій.
Комбінювання взаємодоповнюючих ресурсів	Мета – забезпечення підприємству-покупцю конкурентних переваг для розвитку бізнесу шляхом отримання від компанії-продавця унікальних інноваційних технологій.
Оптимізація податкового навантаження	Використання трансфертного ціноутворення з метою мінімізації податкових платежів, у західних країнах – можливість застосування принцип перенесення прибутку до оподаткування іншої (зниження майбутніх податкових платежів).
Підвищення ефективності управління	Перерозподіл власності від неефективного менеджменту на користь більш ефективного. При цьому, класичним критерієм ефективності менеджменту, що базується на вартості, вважається максимальне підвищення добробуту акціонерів.

Джерело: [2]

Зовнішніми причинами процесів злиття й поглинання є зміна зовнішнього середовища, яке зменшує ефективність діяльності підприємства та впливає на пошук інших шляхів, способів його діяльності. Серед зовнішніх чинників можна виділити: зміну політичної ситуації в країні, перегляд законодавчої бази щодо регулювання підприємницької діяльності, темпи розвитку економічної активності певної галузі, зміни в державному регулюванні, глобалізацію, науково-технічний прогрес, зовнішні організаційні причини (поява нових конкурентів, нових методів організації та управління виробництвом) тощо.

Фінансист Уоррен Баффет серед причин процесу злиття й поглинання, враховуючи цілі цих угод, виділяв такі [3]:

1. Захисні – компанії здійснюють пошук можливості свого зростання за рахунок придбання доповнюючих активів, посилення позиції на ринку, усунення конкурентів (шляхом їх купівлі або збільшення власної частки на ринку).

2. Інвестиційні – пов'язані з розміщенням вільних грошових коштів, участю в прибутковому бізнесі, купівлею недооцінених активів, використанням управлінських навичок.

3. Інформаційні – спрямовані на отримання відомостей про нові технології, споживачів, продукцію чи послуги.

4. Конкурентні переваги – пов'язані зі створенням бар'єрів для усунення виходу на ринок потенційних конкурентів.

5. Цілі акціонерів – створення партнерства та залучення стратегічних інвесторів у свою компанію, виділення частини бізнесу в окрему бізнес-одиницю, продаж частини акцій.

Досліджуючи проблематику причин злиття та поглинання, доцільно розглянути декілька теорій, які обґрунтовують дані процеси. Серед таких теорій заслуговує на увагу теорія підвищення доданої економічної вартості компанії або теорія синергії. Відповідно до теорії синергії, підприємство, що утворилося в результаті злиття або поглинання, може використовувати широкий спектр переваг, які виникають унаслідок

об'єднання ресурсів, зниження витрат, диверсифікації виробництва, підвищення ефективності управління тощо.

Цікавою, на нашу думку, є теорія пихи, яка була запропонована в 1986 р. Р. Ролом [4]. Відповідно до цієї теорії, рішення про проведення злиття або поглинання є лише результатом індивідуального рішення менеджменту підприємства-покупця, який вважає, що саме його оцінка вартості підприємства-мети вірна, тоді як ринкова оцінка вартості не повністю відображає потенціал його розвитку. Тобто таке рішення пов'язане з пихою менеджерів підприємства-покупця, які вважають, що лише вони можуть правильно визначити економічну ефективність від даного процесу злиття або поглинання;

Ще одна теорія, на яку звертаємо увагу, це теорія агентських витрат (вільних потоків грошових коштів), яка була сформульована в 1986 р. М. Дженсенем [5]. Дана теорія ґрунтується на конфлікті менеджерів, які є агентами акціонерів, і самих акціонерів. Згідно з цією теорією менеджери компанії, які здійснюють управління вільними грошовими потоками, намагаються зменшити виплату дивідендів акціонерам. Вільні грошові кошти пропонується трансформувати у фінансування придбання іншої компанії, що може бути економічно невигідно, але відповідатиме інтересам менеджерів. В такому випадку відбувається конфлікт інтересів акціонерів і менеджерів, що, у свою чергу, призводить до виникнення агентських витрат.

З розгляду вищезазначених теорій, можна виділити основні мотиви проведення процесів злиття і поглинання:

– податкові мотиви, які пов'язані з оптимізацією, мінімізацією податкової політики на підприємстві. Як приклад, підприємство-покупець, що є високоприбутковою компанією, несе великий податковий тягар і для зменшення навантаження може придбати підприємство, яке має податкові пільги. В даному випадку податкові пільги будуть використовуватись для новоствореної корпорації;

– диверсифікацію, що може слугувати для розподілу ризиковості ведення того чи іншого бізнесу. Найкращим прикладом використання цього мотиву для реалізації процесів злиття або поглинання є ство-

рення холдингів або консорціумів, до складу яких входять банки, страхові компанії, виробничі підприємства;

- підвищення якості управління;
- мотив створення монополії на ринку;
- невірна оцінка акцій ринком.

Крім того, угоди М&А не тільки сприяють перерозподілу власності від неефективних власників до більш

ефективним управлінцям, а й сприяють перерозподілу капіталу всередині різних галузей, що робить позитивний вплив на економічний розвиток країни.

За даними дослідницької компанії Dealogі собсяг угодзлиття і поглинання (М&А) у світі оновив у 2015 році свій максимум, який був досягнутий у 2007 році, і склав \$5 трлн. (табл. 2).

Таблиця 2

Найбільші угоди М&Ау світі, 2013–2014

Рік	Підприємство, до якого приєднується	Підприємство, яке приєднується	Сума угоди
2015	Pfizer(PFE)	Allergan (AGN).	\$ 160 млрд
2015	Anheuser Busch InBev (BUD)	SABMiller (SBMRY)	\$117.4 млрд
2015	Royal Dutch Shell (RDS.A)	BG Group (BRGYY)	\$81.5 млрд
2015	Charter Communications (CHTR)	Time Warner Cable	\$79.6 млрд
2015	DowChemical (DOW)	DuPont (DD)	\$68.6 млрд
2014	Kinder MorganInc (KMI)	Kinder Morgan Energy Partners LP (KMP), Kinder Morgan Management, LLC (KMR) and El Paso Pipeline Partners, LP. (EPB)	\$76 млрд
2014	Comcast Corporation (CMCSA)	Time Warner Cable Inc (TWC)	\$70 млрд
2014	AT&T Inc. (T)	DirecTV (DTV)	\$67 млрд
2014	Actavis (ACT)	Allergan (AGN)	\$66 млрд
2014	Medtronic, Inc. (MDT)	Covidien (COV)	\$43 млрд
2013	Verizon (VZ)	Verizon Wireless Stake from Vodafone (VOD)	\$130 млрд
2013	Berkshire Hathaway (BRK.B) and 3G Partners	H. J. Heinz	\$23 млрд
2013	Michael Dell and Private Equity Firm Silverlake	Dell	\$25 млрд
2013	Comcast (CMCSA) Buys NBCUniversal Media from General Electric (GE)	Comcast (CMCSA) Buys NBCUniversal Media from General Electric (GE)	\$17 млрд
2013	PublicisGroupe (PUBGY)	OmnicomGroup (OMC)	\$17 млрд

Джерело: складено авторами за [6; 7; 8].

Попередній рекордбуввстановлений у 2007 році на рівні \$ 4,6 трлн. (рис. 1).

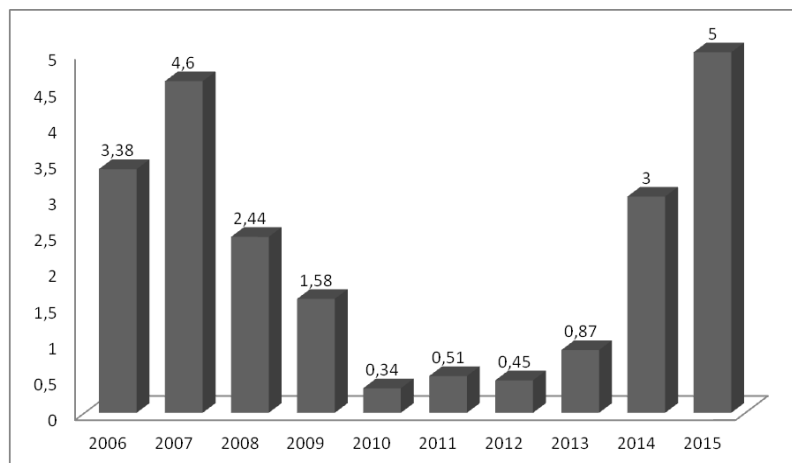


Рис. 1. Обсяги угод на ринку злиттів та поглинань у світі, трлн. дол. США

Джерело: складено авторами за [6–10].

Сучасний етап світового ринку М&А має низку певних нових характерних рис:

- 1) злиття в основному відбуваються в сильно монополізованих галузях і в значно більших обсягах;
- 2) компаніями-ініціаторами М&А стали приватні, колективні, суверенні фонди або великі корпорації країн постачальників сировини на світовий ринок і власники дешевої робочої сили (компанії з країн Близького Сходу, Росії, Індії та Китаю);
- 3) у ході світової фінансової кризи з'являється велика кількість об'єктів для злиттів і поглинань, у ви-

гляді компаній, ринкова вартість яких різко знизилася, тобто багато компаній набувають справедливую (не завищену) ціну.

4) усе частіше формуються альянси для здійснення міжнародних угод М&А.

Незважаючи на значне зростання угод М&А в усьому світі, США на сьогоднішній день все ще продовжує залишатися лідером за кількістю і вартістю здійснюваних операцій М&А. Далі йдуть країни англосаксонської моделі корпоративного управління: Великобританія,

Канада, Австралія, за ними помітне місце в угодах M&A займають Франція, Німеччина, Італія та Росія.

Процеси злиття і поглинання, незважаючи на схожість їх сприйняття в бізнес середовищі у всьому світі, за процедурами і способами проведення не є тотожними. Тобто немає єдиного якогось механізму злиттів і поглинань компаній, за яким можна було б проводити угоди M&A в усьому світі. Що казати про цілий світ, коли навіть в рамках однієї держави такий єдиний загальний механізм відсутній через специфічності і особливості кожної компанії.

Крім того, угоди M&A мають не тільки внутрішні відмінності, але і розрізняються за зовнішніми ознаками і мають свої специфічні особливості, тобто відмінності в залежності від соціальної, економічної, правової та культурної особливості країни, в якій проходить така угода.

Так, наприклад, в країнах англосаксонської моделі корпоративного управління, перш за все в США і Великобританії угоди M&A є обов'язковим елементом повсякденної комерційної практики, найважливішою складовою частиною механізму корпоративного контролю. Цьому сприяє розвинений фондовий ринок цих країн, розпорошеність акціонерного капіталу, культурні традиції і звичаї, згідно з якими компанія розглядається лише як пакет акцій для власника. США, що є не тільки лідером з операцій злиття і поглинання як за кількістю угод, так і за їх обсягом, також є і засновником ринку M&A. Пройшовши тривалий шлях довжиною в ціле століття американський ринок M&A пережив всі види і форми злиттів і поглинань, починаючи від приватизації і рейдерства, до теперішнього етапу найбільш цивілізованих і професійно супроводжуваних угод в світі.

Крім того, в США і Європі під час злиття і поглинання дуже важливу роль відіграють антимонопольні органи. Останні ретельно розглядають угоди M&A на предмет законності їх проведення та відповідності антимонопольній політиці країни. Засоби масової інформації відіграють найважливішу роль в інформаційному супроводі M&A, створюючи те чи інше ставлення суспільства до угоди.

Наприклад, у Великій Британії помітну роль також відіграють громадські недержавні організації, що попередньо до укладання угоди M&A, розглядають її на предмет відповідності законодавству і надають певні рекомендації щодо усунення виявлених недоліків передбачуваного злиття і поглинання. І навіть якщо звернення до подібної організації не є законодавчо обов'язковим, британські компанії при укладанні угод M&A все ж прагнуть отримати позитивний висновок таких організацій з огляду на гудвіл та прагнення мінімізувати ризики.

Ще однією особливістю угод M&A за кордоном є присутність в таких угодах медіаторів-фахівців, експертів по вирішенню конфліктних ситуацій, що виникли під час проведення процесу злиття або поглинання. Тобто це не фінансові брокери або юридичні консультанти по супроводу угод M&A, а саме експерти, що працюють за конфліктними ситуаціями, які вже виникали і ситуаціями, які назрівають в угодах M&A на будь-яких етапах їх проведення. Виходячи з

практики, можна стверджувати, що топ-менеджери або учасники компаній часто не здатні тверезо оцінити ситуацію, що склалася і прийняти необхідне компромісне рішення. Саме в таких випадках допомога медіаторів вкрай важлива для успішного завершення угоди M&A, і їх завдання – надання сприяння у врегулюванні конфліктів, що виникли і отримання погодженого вирішення сторін. За кордоном механізм медіації застосовується більше 20 років.

Практика країн Європейського союзу і США виділяє ще такий вид злиття і поглинання як «чисте конгломератне злиття» (puremerger). Під цим мається на увазі злиття двох і більше компаній для створення нової компанії, яка буде дочірнім підприємством по відношенню до компаній-засновників або так зване «злиття активів» без злиття самих компаній.

Ще однією позитивною особливістю ринку M&A в США, Європі та інших розвинених країнах є прозорість та інформаційна відкритість злиттів і поглинань. Так, наприклад, публічні компанії до угоди оголошують цілі, які вони прагнуть досягти за рахунок злиття або поглинання. У таких випадках, і ринок, і акціонери, і менеджмент інших компаній зрозуміють які результати очікуються від угоди, і відповідно, як в подальшому оцінити її ефективність [2].

Не менш важливу роль в процесі злиття і поглинання в США і Європі має угода про ексклюзивність. Наприклад, при прийнятті сторонами угоди M&A учасники беруть на себе зобов'язання від початку до кінця процесу злиття не вести переговори з іншими особами. В даному випадку мова йде не тільки про правову сторону угоди, а й тісно пов'язана з діловою етикою і репутацією компаній.

Як відомо, у світі виділяють дружнє і вороже поглинання компанії. Під дружнім поглинанням (friendly take over) розуміється тендерна пропозиція, яку робить менеджмент компанії-покупця менеджменту компанії, яка поглинається на придбання контрольного пакета звичайних голосуючих акцій останньої. Умови такої пропозиції обговорюються при проведенні переговорів між менеджментом обох компаній і тільки після домовленостей сторін, пропозиція про придбання компанії надходить на розгляд до її акціонерів.

Під ворожим поглинанням (hostile take over) розуміється тендерна пропозиція, яку висуває на відкритому фондовому ринку менеджмент компанії-покупця на придбання контрольного пакету акцій компанії, яка являє собою більший інтерес як об'єкт купівлі, ніж як продавець. При цьому, тендерна пропозиція про придбання акцій має ряд своїх наступних особливостей:

- 1) зазвичай відбувається звернення публічного характеру до всіх акціонерів;
- 2) передбачає придбання значного пакета акцій;
- 3) передбачає значно більшу премію акціонерам цільової компанії за ту, яка діє на даний момент на ринку акцій цільової компанії;
- 4) умови такої пропозиції швидше фіксовані, ніж договірні, оскільки пропозиція про придбання акцій містить застереження щодо мінімально необхідного і/або максимально допустимого обсягу пропонованих до продажу акцій;
- 5) пропозиція про придбання дійсна протягом певного проміжку часу.

У світі зазвичай такі пропозиції акціонерам роблять через фінансові компанії, де ціна, пропонована за акцію компанії, вище існуючої її ринкової ціни. Різниця між ціною викупу однієї акції, оголошеної в тендерній пропозиції, і поточною ринковою ціною цієї акції в момент висунення тендерної пропозиції називається премією.

Також в США і Європі більшість компаній мають публічний статус, що підвищує ступінь захищеності таких компаній від ворожих поглинань та рейдерства.

В Японії здійснення угод M&A є принципом виключної добровільності об'єднання. Для недружніх поглинань в цій країні існують жорсткі інституційні та соціальні бар'єри. Інституційні бар'єри полягають в тому, що менеджмент компанії забезпечує собі постійних акціонерів, зазвичай з тієї ж фінансово-промислової групи (кейрецу) або знаходить собі дружні банки. Соціальні бар'єри означають, що культурні традиції японського бізнесу розглядають компанію як спільноту співробітників, які довічно працюють в ній. Поглинання компанії разом зі співробітниками дуже жорстко засуджується. Як правило, співробітники, профспілки, адміністрація і основні акціонери займають солідарну позицію щодо передбачуваної операції. Опір службовців є основною перешкодою для західних компаній при їх спробах поглинання японської фірми. Однак у зв'язку з десятирічним застоєм в економіці, японський уряд з 2002 р. переглянув свої погляди щодо зовнішньоторговельних відносин з іншими країнами і проголосив політику заохочення прямих іноземних інвестицій і відповідно угод M&A. Після подібних змін в японському законодавстві західні і американські компанії не забарилися увійти на японський ринок.

Однак ситуація на ринку M&A в Японії все ще залишається складною. Навіть великі злиття в Японії в останні роки виявляються неефективними. Одним з найбільш яскравих прикладів є велике злиття рівних банків, здійснених між двома токійськими банками «Fuji Bank» і «Industrial Bank of Japan» з метою порятунку від банкрутства. Ця угода загальною вартістю понад 70,8 млрд. доларів обернулася втратою контролю над операціями, зростанням бюрократизму, проблемами в системі обліку і неможливістю для клієнтів отримати гроші в банкоматах за емітованими банківськими картками. «Renault» другого за величиною японського автовиробника «Nissan», а також придбання приватним американським інвестиційним фондом «Ripple-wood» японських банків «Shinsei bank» і «Long Term Credit Bank».

Іншою негативною особливістю угод M&A в Японії є край тривалий період їх підготовки і реалізації. Найчастіше така угода займає два-три роки, що є неприпустимим в сьогоденній глобальній економіці. Також характерною проблемою більшості японських злиттів є явний опір персоналу змінам і інтеграції після злиття. Опитування співробітників японських компаній показало, що більшість з них віддають перевагу конкуренту-співвітчизнику, а не іноземній компанії, навіть якщо подібна угода буде менш ефективною.

Необхідно відзначити, що мотиви проведення злиття і поглинань в розвинених і країнах, що розвиваються

різні. Так, основними мотивами угод M&A в промислово розвинених країнах є лібералізація ринків, зменшення державного втручання в економіку, і як наслідок, поява на ринку нових учасників і посилення конкуренції. У країнах, що розвиваються угоди M&A відбуваються, як правило, в рамках приватизаційних програм, також здійснюються в ході лібералізації [9; 11].

В Україні процеси M&A відповідають світовим тенденціям. Так, обсяг угод за участю України в якості продавця, покупця або країни походження активів після трирічного падіння в 2013-му продемонстрував зростання більш, ніж в два рази – до \$ 4,2 млрд. [7].

Невизначеність економічної та політичної ситуації в Україні, падіння курсу гривні щодо основних валют, жорсткість умов і зниження доступності запозичень – неповний перелік причин, які підштовхували зарубіжні компанії в 2014 році розпродавати активи в Україні. Частина угод повинна була ще відбутися в 2013-му, але політичні та економічні фактори, не будучи прямою їх причиною, суттєво прискорили їх завершення.

Одним із найактивніших фігурантів M&A-угод виступав російський бізнес. На вихід з України компанії з російським капіталом підштовхувало посилення конфлікту між двома країнами, несприятлива кон'юнктура в Україні разом зі зниженням купівельної спроможності населення і кризові явища на материнському ринку.

Деякі сектори змогли зберегти інвестиційну привабливість – в бізнес, який не має жорсткої територіальної прив'язки, інвестиції тривали. В першу чергу це стосується проектів електронної комерції. Зберігали свою привабливість і деякі активи у фінансовому секторі.

Та незначна частина українських компаній, які мали у своєму розпорядженні ресурс для інвестування, в основному воліла знаходити йому застосування за межами України. Наприклад, у 2014 році Альфа-Банк (Україна) став власником Банку Кіпру. За 202,5 млн. євро покупець отримав 99,8 % акцій Банку Кіпру, його фондування від материнського банку і портфель кредитів Bank of Cyprus українським позичальникам на \$500 млн. Група «Metinvest» завершила операцію з купівлі 49 % компанії Black Iron Ltd. (Кіпр), «дочки» BlackIron (Канада). Останній транш – \$5 млн. з \$20 млн., всього сплачених за пакет, був перерахований влітку 2014 року. Навесні 2014 року дніпропетровська компанія «Омега», оператор роздрібною мережі Varus, купила мережу «Перекресток» російській компанії X5 Retail IGroup. «Перекресток» був останньою російською продовольчою мережею в Україні [7].

Тренди, що визначали продажі в Україні – оптимізація структури і позбавлення від збиткових / непрофільних напрямків, концентрація, а також погіршення відносин з Росією, яке змусило відмовитися від розвитку бізнесу в цій країні. Потенційний інтерес у 2016 році надалі становитимуть кілька секторів. У першу чергу це сільське господарство, IT та енергетика. Перелік найбільших операцій в Україні за минулий рік підтверджує їх популярність у інвесторів (табл. 3). Однак у частині сільського господарства акценти можуть зміститися через податкові новації, які суттєво урізали застосування пільгового спецрежиму в українському АПК.

## М&amp;А в Україні, 2015 рік

№	Покупець	Підприємство, яке приєднується	Сума угоди
1	Turkcell	група «СКМ» Ріната Ахметова	\$100 млн. за 44,96 %
2	Джордж Сорос через Ukrainian Redevelopment Fund LP	Horizon Capital, Торбен Майгаард	–
3	Meest Group (оператор поштово-логістичних послуг «МістЕкспрес»)	PGK Group (компанія кур'єрської служби доставки Postman, «Точка» і «Стар Експрес»)	–
4	«Миронівський хлібопродукт»	Agrokultura	безгрошовий своп
5	Група бізнесменів у складі Рисбека Токтомушева, Артура Гранца і ще трьох інвесторів	Група «Креатив»	–
6	фармкомпанія «Дарниця»	Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод	171,8 млн. гривень
7	Кіпрський офшор	Розважальний комплекс Арена Entertainment	оціночно – \$40 млн.
8	Канадський фінансовий холдинг Fairfax Financial	Страхова компанія «QBE Україна»	–
9	Фонд NCH	Астра Банк	92,1 млн. гривень
10	Europe Virgin Fund	Охоронна фірма «Венбест»	–

Джерело: складено авторами за [9; 10]

Найбільшими угодами минулого року, за даними групи, були: купівля мобільним додатком Snapchat одеського стартапу Looksery за EUR132,7 млн., придбання турецькою групою Turkcell 100 % українського мобільного оператора «Астеліт» за EUR 89,3 млн., купівля 29 % акцій ПрАТ «Телеканал «Інтер» за EUR 88,52 млн., придбання невідомою кіпрською структурою 100 % розважального комплексу Арена Entertainment за EUR 36,71 млн., купівля інвестиційною компанією Horizon Capital міноритарного пакету акцій online-ритейлу Rozetka.ua за EUR 36,41 млн., викуп

Burisma Holdings у SerinusEnergy 70 % частки в українській компанії «Куб-Газ» за EUR 27,5 мільйонів, купівля частини активів групи «Креатив» за EUR 27,31 млн., придбання 9,3 % акцій ПАТ «Мотор Січ» за EUR 25,43 млн., купівля державним ірландським банком Irish Bank Resolution Corporation Limited (IBRC, Дублін) міноритарної частки у торговельно-розважальному центрі (ТРЦ) «Універмаг «Україна» за EUR 10,03 млн., а також купівля агрохолдингом «Миронівський хлібопродукт» 10 % ПрАТ «Зернопродукт МХП» (Миронівка Київської обл.) за EUR 8,13 млн.

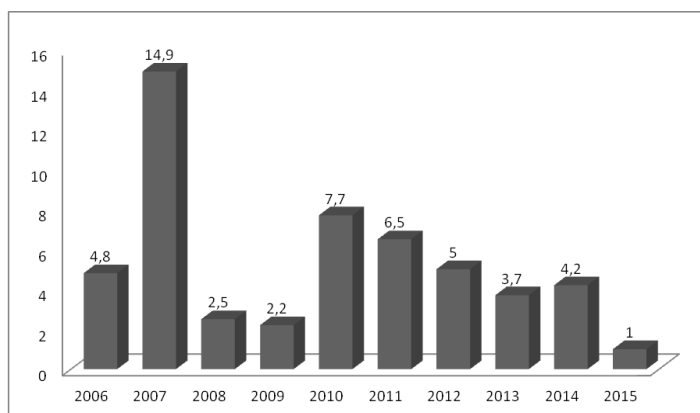


Рис. 1.2. Обсяги угод на ринку злиття та поглинання України, млрд дол. США

Джерело: складено авторами за [6–10]

У 2015 році світовий обсяг М&А угод досяг рекордного показника в \$ 4,6 трлн. Це історичний максимум, що перевищує попередній рекорд, встановлений у 2007 році, на \$0,4 трлн. [10].

Україна внесла дуже скромний внесок у загальносвітовий показник. Обсяг всіх злиттів і поглинань на українському ринку знаходився в межах \$1 млрд., а самі угоди належали до розряду технічних.

#### Висновки та перспективи подальших досліджень.

Таким чином, особливостями сучасних процесів злиттів та поглинань є: значне зростання сум угод; процеси злиття в основному відбуваються в сильно монополізованих галузях; ініціаторами М&А є приватні, колективні, суверенні фонди або великі корпорації країн постачальників сировини на світовий ринок і

власники дешевої робочої сили; з'являється велика кількість об'єктів для злиттів і поглинань, ринкова вартість яких різко знизилася; все частіше формуються альянси для здійснення міжнародних угод М&А.

Мотиви проведення злиттів і поглинань в розвинених і країнах, що розвиваються різні. Основними мотивами угод М&А в промислово розвинених країнах є лібералізація ринків, зменшення державного втручання в економіку, і, як наслідок, поява на ринку нових учасників і посилення конкуренції. У країнах, що розвиваються, угоди М&А відбуваються в межах приватизаційних програм і здійснюються в ході лібералізації.

В Україні процеси М&А відповідають світовим тенденціям. Так, обсяг угод за участю України в якос-

ті продавця, покупця або країни походження активів після трирічного падіння в 2013-му продемонстрував зростання більш, ніж в два рази. У 2014 році зарубіжні компанії вимушено розпродавали активи в Україні через політичні та економічні фактори, зокрема, невідомість економічної та політичної ситуації в країні, падіння курсу гривні щодо основних валют, жорсткість умов і зниження доступності запозичень. Тренди, що визначали продажі в Україні – оптимізація структури і позбавлення від збиткових/непрофільних

напрямків, концентрація, а також погіршення відносин з Росією, яке змусило відмовитися від розвитку бізнесу в цій країні. Потенційний інтерес у 2016 році надалі становитимуть кілька секторів. У першу чергу це сільське господарство, ІТ та енергетика.

Напрямами подальших досліджень у цій сфері можуть бути: визначення прогностичних показників динаміки злиттів та поглинань в Україні та світі та побудова відповідних трендів, встановлення факторів впливу тощо.

## ЛІТЕРАТУРА

1. T. Copeland, T. Koller and J. Murrin, Valuation: Measuring and Management the value of companies, 2<sup>nd</sup> edn, New York : Wiley&Sons, Inc.1995.
2. Мотиви та причини процесів злиттів і поглинань підприємств / О. В. Коломійцева // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 6. – С. 142–149.
3. The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America, Second Edition, Warren E. Buffett and Lawrence A. Cunningham, The Cunningham Group; 2nd edition (April 14, 2008)
4. Roll R. 1986, «The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers», Journal of Business, Vol. 59, P. 197–216.
5. Michael C. Jensen, 'The Free Cash Flow Theory of Takeovers: A Financial Perspective on Mergers and Acquisitions and the Economy,' in The Merger Boom, Federal Reserve Bank of Boston, Vol. 31 (January 1988).
6. Mergers and Acquisitions – The 10 Biggest Deals of 2013. – Режим доступу : <http://investorplace.com/2013/12/mergers-and-acquisitions-biggest-deals-2013/#.VwEWAvmLRhE>
7. Biggest Mergers and Acquisitions of 2014. – Режим доступу : <http://investorplace.com/2014/12/mergers-and-acquisitions-biggest-deals-2014/#.VwEV3fmLRhE>.
8. Biggest Mergers and Acquisitions of 2015. – Режим доступу : <http://investorplace.com/2015/12/2015-mergers-and-acquisitions/2/#.VwELIPmLRhE>.
9. Сделки слияния и поглощения М&А в Украине. – Режим доступу : <https://inventure.com.ua/tools/database/m%26a>.
10. Підсумки-2015: ТОП-10 знакових угод року. – Режим доступу : <http://forbes.net.ua/ua/nation/1408038-pidsumki-2015-top-10-znakovih-ugod-roku>.
11. Марченко В. М. Еволюція світових злиттів та поглинань / В. М. Марченко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2013. – № 11(150). – С. 17–20.

**И. Г. Яненко, В. В. Зельдис,**

*Черноморский государственный университет им. Петра Могилы, г. Николаев, Украина*

## ОСОБЕННОСТИ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ В УКРАИНЕ И ЕВРОПЕ

*Выявлены и проанализированы особенности и тенденции процессов слияний и поглощений в Украине и мире. Установлено соответствие процессов М&А в Украине мировым тенденциям. Проанализирована динамика процессов слияний и поглощений в Украине и мире. Тренды, которые определяли продажи в Украине – оптимизация структуры и избавления от убыточных/непрофильных направлений, концентрация, а также ухудшение отношений с Россией, которое заставило отказать от развития бизнеса в этой стране. Потенциальный интерес в 2016 году в дальнейшем составят несколько секторов. В первую очередь это сельское хозяйство, ИТ и энергетика.*

**Ключевые слова:** слияние; поглощение; бизнес; синергетический эффект объемы сделок; акционеры; медиаторы; тенденции.

**I. G. Ianenkova, V. V. Zeldis,**

*Petro Mohyla Black Sea State University, Mykolayiv, Ukraine*

## M&A FEATURES IN UKRAINE AND EUROPE

*The characteristics and trends of processes of mergers and acquisitions in Ukraine and abroad are revealed and analyzed. The main one sare: a significant increase in the amount of agreements; concentration mergers in highly monopolized industries; the emergence of a large number of companies for mergers and acquisitions with the market value which has fallen sharply; forming alliances for international M&A. The main motivation factors for M&A transactions in industrialized countries are liberalizing of markets and reducing of the state intervention in the economy, the emergence of new entrants in the market and increasing of the competition. In developing countries, M&A transactions occurring with in the privatization program and also during liberalization.*

*The dynamics of the processes of mergers and acquisitions in Ukraine and abroad were analysed. Thus, the analysis showed that the growth in transactions involving Ukraine as a seller, buy or country of origin of the assets in 2013 was more than doubled. Further growth in transactions in Ukraine in 2014 was led to foreign companies that off the assets for ced by political and economic factors. The main trends determining the sales in Ukraine are: the optimization of the structure and getting rid of unprofitable areas, the concentration and the deterioration of relations with Russia, which forced to abandon development of business in this country. Potential interest in 2016 will continue to several sectors, particularly to the agriculture, IT and energetics.*

**Key words:** mergers; acquisitions, business synergies volume of transactions; share holders; mediators; trends.