

УДК 334.758

*В.М. Марченко, канд. екон. наук  
Національний університет  
харчових технологій*

## ЕВОЛЮЦІЯ РИНКУ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В УКРАЇНІ

*В статті розглянуті тенденції світового та національного ринку злиттів та поглинань, представлена коротка характеристика періодів розвитку світових процесів злиттів і поглинань компаній та виділені етапи формування національного ринку України.*

**Ключові слова:** злиття, поглинання, еволюція.

*The article deals with trends in global and national market of mergers and acquisitions, conducted a brief description of the periods of global mergers and acquisitions of companies and selected stages of formation of the national market of Ukraine.*

**Key words:** merger, acquisitions, evolution.

Злиття та поглинання як стратегії зовнішнього зростання корпорацій характеризуються своїми тенденціями, темпами, напрямками розвитку, особливостями реалізації, що впливає як на стан економіки окремих країн, так і світової економіки в цілому. З часів завершення приватизаційних процесів в економіках більшості пострадянських країн злиття та поглинання розглядаються як основні інструменти еволюції корпоративного сектору [1-5]. Результати процесів злиття та поглинання є неоднозначними та суперечливими, несучи в собі як позитивні, так і негативні ефекти. Зростання процесів концентрації виробництва, капіталу та активів, яке супроводжує процеси злиття та поглинання, призводить до зростання конкурентоспроможності як самих корпорацій, так і економіки країни, що забезпечило їм пріоритетність серед інших способів набуття прав власності та альтернативних стратегій зовнішнього зростання корпорацій. Об'єктивні переваги концентрації у поєднанні з вдалою реалізацією суб'єктивних функцій ефективного власника активізували ринок злиттів та поглинань, перетворивши його в формуючий чинник економічного зростання. А вже на сьогодні завдяки злиттям та поглинанням реалізуються процеси глобалізації світового виробництва, здійснюються переливи капіталу, зростає економічна нерівномірність розвитку країн та ступінь поляризації капіталів.

В процесі дослідження тенденцій еволюції світового та національного ринків злиттів та поглинань виявити основні фактори їх активізації та особливості розвитку.

Ринок злиття та поглинання відзначається властивою йому динамічністю, нерівномірністю кількісної та вартісної динаміки, географією розподілу, яка зумовлює його циклічність та асиметрію розвитку країн. Динамічність ринку злиття та поглинання проявляється у залежності його кількісних показників як від загальноекономічних, так і індивідуальних чинників, які зумовлені політичними, епідеміологічними, військовими подіями тощо.

Еволюція світового ринку злиття та поглинання має вигляд періодичних коливань зі зростаючою амплітудою (рис.1).

За даними рис.1, найвищі піки зростання активності світового ринку злиття та поглинання мали місце в 2000-2001 роках та 2005-2008 роках. В 2008 році ринок злиттів та поглинань в 6 раз перевищував обсяги 1988 року. Світовий ри-

## ІНТЕГРАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ

нок злиттів та поглинань в 2009 році за обсягами операцій порівняний до ринку 1998 року.

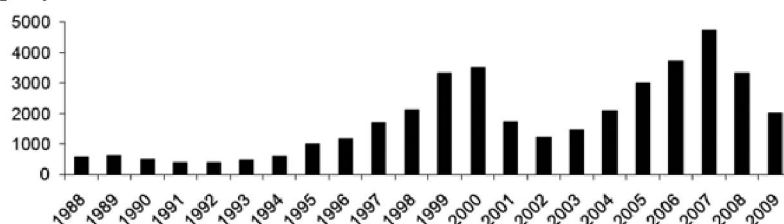


Рис. 1. Обсяги світового ринку злиття та поглинання, млрд. дол.

Серед усіх факторів зростання ринку злиття та поглинання простежується найбільша його залежність від темпів зростання світового ВВП. Цикл розвитку світової економіки формує цикл ринку злиття і поглинання.

За даними рис. 2, тренди зростання приросту обсягів світового ринку злиття та поглинання та тренди приросту світового ВВП мають паралельну динаміку, а отже є закономірними та такими, що характеризуються як взаємозалежні.



Рис. 2. Темпи приросту світового злиття та поглинання і світового ВВП

Україна, включившись в процеси світогосподарських відносин, демонструє залежність національних економічних процесів від тенденцій змін на світових ринках. Не виключенням є і операції злиття та поглинання, які виявляють тісні кореляційні зв'язки з процесами на світовому ринку злиття та поглинання (табл. 1).

Таблиця 1. Питома вага національного ринку в обсягах світового ринку злиття та поглинання, %

Показники	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Питома вага українських злиттів і поглинань в обсягах світового ринку злиття та поглинання, %	0,12	0,13	0,26	0,13	0,33	0,11	0,1

За даними M&A — Intelligence та Mergermarket

Застосування кореляційного аналізу для дослідження взаємозв'язку між тенденціями змін світового та національного ринку злиття та поглинання дозволило виявити, що залежність між ними за період 2003-2008 років становила 83,18% ( $R=0,831832$ ).

Зовнішнє зростання як стратегія розвитку корпорації характеризується активізацією як горизонтальної, так і вертикальної інтеграції за ознакою технологічної спорідненості. Вертикальна інтеграція як спосіб зростання конкурентоспроможності успішно застосовується корпораціями як відносно нових

видів виробництв: комп'ютерного виробництва, мобільного зв'язку, телекомунікаційного, так і традиційних базових галузей виробництва. Так, найбільшу активність на ринку злиття і поглинання в 2006 році проявляли корпорації, сфера діяльності яких пов'язана з високими технологіями, промисловим сектором, фінансами, переробкою сировини та наданням послуг. Розвиток нових технологій став причиною появи нових суміжних виробництв, які доповнюють використання основного продукту додатковими функціями, а ринок злиття та поглинання — новими об'єктами угод. Зокрема, активність розвитку комп'ютерної індустрії та мобільного ринку спонукала до появи нових виробництв, таких як розробки комп'ютерних ігор, анімаційної кінематографії, сфери мобільних послуг, а компанії виробники комп'ютерних технологій проводять процеси злиття та поглинання, проникаючи в нові сфери діяльності, виникнення яких зумовлене розвитком комп'ютерних технологій. Корпорації добувних та обробних галузей виробництва активно поглинають транспортні корпорації з метою здешевлення вартості власних перевезень. Корпорації харчових виробництв злиттям та поглинанням диверсифікують свою діяльність або зменшують залежність від невизначеності впливу сировинного ринку.

Основні тенденції в хвилеподібному розвитку злиттів і поглинань компаній наведені в табл. 2.

Злиття та поглинання періоду початку XXI сторіччя має свої особливості факторного впливу, які і зумовили їх активність. Серед основних причин злиття та поглинання за участю транснаціональних корпорацій слід виділити наступні:

1) «Боротьба за природні ресурси». Помітне зростання цін на залізну руду, нікель, мідь, уран призводить до зростання кількості угод за участю добувних корпорацій.

2) Зростання попиту на ринку країн, що розвиваються провокує зростання цін на сировину в довгостроковій перспективі та визначає географію світового ринку злиття та поглинання.

3) Зростання конкуренції. Стрімке зростання світової економіки зумовило не лише активність у сфері промислового виробництва, але і посилило конкуренцію між основними виробниками.

4) Завоювання нових ринків і лідерство в глобальній економіці.

5) Обмеженість можливостей подальшого зростання на внутрішніх ринках.

6) Диверсифікація діяльності за рахунок розширення напрямів бізнесу.

7) Придбання відомого бренду.

8) Зростання доходів населення в країнах, що розвиваються активізувало кредитну та інвестиційну активність.

Зважаючи на всю сукупність причин, та враховуючи особливості сучасного ринку, слід зазначити, що активність ринку злиття і поглинання зумовлена і очікуваннями синергійного ефекту, який є результатом дії економічних, організаційних, технологічних переваг такого об'єднання корпорацій.

Аналіз статистики угод злиття та поглинання, представлених інформаційно-аналітичними компаніями в періодичних виданнях та мережі Інтернет, дозволив розрахувати середню величину очікувань синергійного ефекту. З урахуванням усіх можливих джерел його формування синергійний ефект злиття та поглинання компаній планується на рівні 2-3 % вартості угоди.

Ринок злиттів та поглинань в Україні почав формуватися як наслідок приватизаційних процесів з середини 90-х років. В своєму еволюційному розвитку він пройшов етапи: зародження (1991-1995 р.), становлення (1996-2005 р.), функціонування (2006-2008 р.) (табл. 3)

## ІНТЕГРАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ

Таблиця 2. Коротка характеристика періодів розвитку процесів злиттів і поглинань компаній\*

Хвиля злиттів компаній	Коротка характеристика періоду
1887-1904 р.	Переважає горизонтального типу злиття; панування монополій; уникання перевиробництва та різкого падіння цін; розбудова трастів
1916-1929 р.	Посилення регулювання процесів злиття та поглинання зі сторони антімонопольного законодавства; злиття призводить до утворення не монополій, а олігополій; вертикальні злиття і диверсифікованість; встановлення контролю над усім виробничим циклом
60-70-і роки	Зростання кількості злиттів компаній, зайнятих у різних видах бізнесу (конгломератний тип); обмеження горизонтальної і вертикальної інтеграції антімонопольним законодавством
80-і роки	Скорочення питомої ваги злиттів конгломератного типу; створення нових об'єднань з одночасним руйнуванням раніше створених конгломератів; зростання ворожих поглинань; пом'якшення антімонопольної політики та зростання кількості горизонтальних злиттів
друга половина 90-х років 1995-2000 роки	Переважає горизонтальної інтеграції; об'єднання міжнародних корпорацій, зростання концентрації капіталу; зростання злиттів і поглинань у фінансовій сфері
2001-2003 роки	Зниження активності злиттів та поглинань, обумовлене тривалою війною в Іраку та спалахом атипічної пневмонії
2004-2007 роки	Зростання довгострокового кредитування; зростання попиту у країнах, що розвиваються, Австралії та Азії; зростання угод у фінансовому секторі, телекомунікаціях; зростання норми прибутковості діяльності; зростання кількості великих угод; транснаціоналізація бізнесу
2008-2009 роки	Продаж проблемних активів; зменшення кількості великих угод

Складено з використанням [2]

Особливістю ринку злиттів та поглинань періоду перерозподілу власності в Україні була стратегія накопичення активів як таких, що відповідали спеціалізації бізнесу, так і тих, які відносилися до інших сфер діяльності.

Переслідуючи принципи диверсифікованості діяльності, означені приватні корпорації все в більшій мірі пов'язують стратегію свого розвитку з консолідацією профільних активів, виступаючи при цьому одночасно як крупним поглиначем, так і продавцем непрофільних активів, весь час тримаючи ринок злиття і поглинання в стані напруги.

Найбільшу активність національний ринок злиття та поглинання проявляв у фазі періоду мегазлиттів. У світовій практиці початком даного періоду є 90-ті роки ХХ ст., в Україні — початок ХХІ сторіччя. Причинами, які сприяють об'єднанням такого рівня є глобалізація монополій та збільшення концентрації на відповідних ринках. Початком процесів мегазлиттів та мегапоглинань стало об'єднання Mittal Steel та «Криворіжсталі», «Райффайзенбанк-Україна» та «Аваль».

## ІНТЕГРАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ

Таблиця 3. Етапи структуризації власності в економіці України

Етап	Період	Характеристика
Зародження	1991-1995	Формування інституту приватної власності Сертифікатна приватизація Мала приватизація
I хвиля перерозподілу власності	1996-2000	Накопичення капіталу Централізація капіталу Викуп акцій у трудового колективу менеджментом
II хвиля перерозподілу власності	2001-2005	Приватизація «великих» підприємств Інтеграція конгломератного типу Рейдерство Купівля з метою ліквідації
Структуризація бізнесу	2006-2007	Розпродаж непрофільних активів Зростання кількості угод у фінансовій сфері
Спад активності	2008	Зворотнє поглинання (купівля раніше проданої корпорації) Придбання конкурентів Скорочення обсягу крупних угод

Складено автором

Злиття періоду 2000-2007 років продиктоване зростанням платоспроможного попиту українського споживача, відсутністю насиченості ринку, значною ємністю внутрішнього ринку.

Низька активність на ринку злиття та поглинання 2008 року пояснюється фінансовою кризою, політичною та економічною невизначеністю в країні. Як результат вказаних подій на ринку злиття та поглинання спостерігається різке падіння інтересу іноземних інвесторів до українських активів, яке підкріплювалося тенденцією різкого падіння вартості світових активів та переорієнтацією інтересів інвесторів у придбання активів у політично та законодавчо стабільних країнах.

З часу завершення приватизаційних процесів в Україні ринок злиття та поглинання демонструє свою відповідність тенденціям світового ринку, однак, при незначних обсягах ринку наявність навіть однієї крупної угоди є причиною значних зрушень у динаміці національного ринку злиття та поглинання (рис. 3).

Дослідження еволюції національного ринку злиттів та поглинань дозволило узагальнити особливості його становлення, які сформуvalи тип національної моделі корпоративної власності та особливості національного ринку злиттів та поглинань.

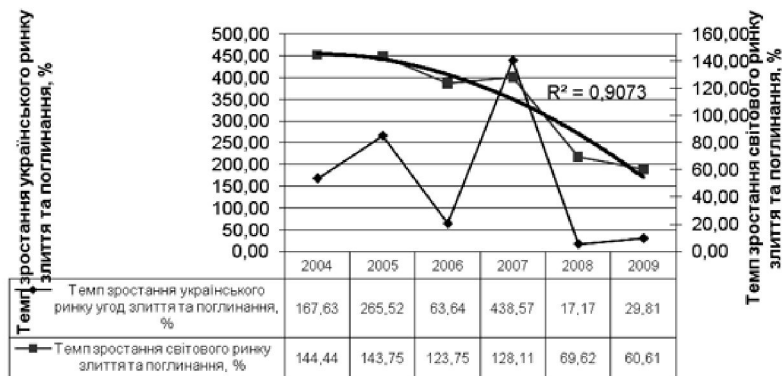


Рис. 3. Темпи зростання українського та світового ринку злиття та поглинання

По-перше, ринок M&A в Україні відзначається значною залежністю від тенденцій змін на світовому ринку злиття та поглинання.

По-друге, процес формування великого приватного капіталу в Україні неминуче призвів до перерозподілу власності, одним із інструментів якого стали процеси поглинання. Поглинання в Україні здійснюється з використанням двох його типів: відкритого та прихованого. Приховане поглинання використовується акціонерними товариствами у випадках: уникнення прямого оприбуткування акцій на балансі покупця; неможливості прямої купівлі окремих товариств, оскільки вони можуть бути в зоні контролю інших власників; нерозголошення інформації про операцію прямої купівлі; бажання не «світити» непрофільні активи; здійснення продажу в комплексі з іншими юридично самостійними одиницями.

По-третє, особливістю нинішнього етапу є реалізація різних цілей інвестування: з метою довгострокового закріплення на даному підприємстві; інвестування з метою наступного перепродажу, з подальшою ліквідацією.

По-четверте, непрозорість діяльності корпорацій, а як наслідок переоцінка вартості корпорацій в процесі злиття. Відсутність об'єктивної статистики фінансової діяльності та завищені показники очікувань фінансових результатів в післяінтеграційний період стають причиною конфлікту між покупцями та продавцями та підставою для корегування ціни угоди.

Вихід на міжнародні ринки IPO та продаж акцій на відкритому фондовому ринку сприяв збільшенню прозорості та відкритості національних корпорацій. При такому способі поглинання продавець вимушений надавати на вимогу фондових ринків країни покупця інформацію про структуру власності та його фінансовий стан, що інколи змушувало останніх перед проведенням операцій злиття та поглинання реструктуризувати свої активи з метою виведення непрофільних зі структури корпорації.

По-п'яте, за розмірами та роллю в економіці країни компанії продавця процесу реструктуризації можна розділити на злиття і поглинання малих, середніх товариств та поглинання структур великого бізнесу. Об'єкт купівлі визначає і статус покупця. Якщо угоди з придбання структур малого та середнього бізнесу притаманні здебільшого представникам середнього і в меншій мірі великого бізнесу, то угоди з придбання крупних об'єктів укладаються переважно між ФПП, холдинговими компаніями та багатоструктурними акціонерними корпораціями. Якщо період 2000-2007 років характеризувався як період крупних угод, то 2008-2009 років — період угод злиття та поглинання за участю малих та середніх корпорацій.

По-шосте, дослідження залежності між стадією розвитку корпорації та процесами її реструктуризації виявило певний взаємозв'язок, який в більшій мірі викликаний часовим фактором та еволюційними тенденціями в розвитку ринку. Так, якщо в періоди формування приватного капіталу в Україні реструктуризація корпорацій з використанням злиттів та поглинань застосовувалась до корпорацій, які в силу об'єктивних та суб'єктивних причин знаходилися на етапі падіння в життєвому циклі свого розвитку або мали фінансові ускладнення, викликані прорахунками в господарській діяльності, то сьогоднішній ринок злиття та поглинання характеризується збільшеним інтересом інвесторів до придбання високодохідних корпорацій, здатних найшвидшими темпами окупувати вкладений в їх придбання капітал. Дані тенденції більш характерні для ринку перерозподілу корпоративної власності і притаманні як корпораціям фінансової, так і промислової сфери.

### Висновки.

1) За останнє двадцятиріччя еволюції світової економіки ринок злиття та поглинання демонструє стрімкі тенденції зростання. За період 1988-2008 років обсяг світового ринку злиття та поглинання зріс майже в 6 раз.

## ІНТЕГРАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ

---

2) Національний ринок злиття та поглинання, незважаючи на незначну частку своєї участі в світових злиттях та поглинаннях, відзначався зростаючою динамікою та нестійкими приростами, що підтверджує значний вплив випадковостей та суб'єктивних мотивів в прийнятті рішення про злиття та поглинання.

3) В своєму еволюційному розвитку національний ринок злиття та поглинання пройшов етапи: зародження (1991-1995 р.), становлення (1996-2005 р.), функціонування (2006-2008 р.). Кожний із етапів сформував свої особливості еволюції які і визначили стан національного ринку злиттів та поглинань. На сьогодні такими особливостями є переважання конгломератного типу інтеграції, що обумовило різнопрофільність та закритість діяльності крупних корпорацій; закріплення контролю над великими промисловими об'єктами за ПФГ; непрозорість схем закріплення прав власності за національними активами; відсутність дієвих інструментів протидії ворожим поглинанням та рейдерським захопленням власності тощо.

### ЛІТЕРАТУРА

1. Акционерное дело : [учебник] / под ред. В.А. Галанова. — М. : Финансы и статистика, 2003. — 544 с.
2. Владимирова И.Г. Слияния и поглощения компаний [Электронный ресурс] / И.Г. Владимирова — Режим доступа : <http://www.cfin.ru>
3. Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан; [пер. с англ.] — 3-е изд. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 741 с.
4. Доналд Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании / Депаμφилис Доналд; [пер. с англ.] — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. — 960 с.
5. Рид Ф. Искусство слияний и поглощений / Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу; [пер. с англ. — 3-е изд.] — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 957 с.

[mpnk\\_nuxt@mail.ru](mailto:mpnk_nuxt@mail.ru)

*Надійшла до редакції 15.04.2011 р.*