

ОСОБЛИВОСТІ УКРАЇНСЬКОГО РИНКУ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ

©2021 ТРАВКІНА К. В., ШУБА О. А.

УДК 339.1(477)

JEL: G34

Травкіна К. В., Шуба О. А. Особливості українського ринку злиттів і поглинань

Метою статті є дослідження сучасного стану та особливостей українського ринку злиттів і поглинань. Ринок злиттів і поглинань в Україні почав формуватися в 90-х рр. ХХ століття, тобто він відносно молодий, але вже має свою історію, яка складається з послідовних чотирьох етапів: приватизаційний; постприватизаційний; корпоративний і спекулятивний. Вітчизняний ринок злиттів і поглинань характеризується формуванням тенденції до підвищення вартості угод. За досліджуваний період (2013–2020 рр.) найдорожчі угоди злиття та поглинання в Україні найчастіше укладалися в такому секторі економіки, як зв'язок і ЗМІ, фінансовий сектор, сільське господарство. Залишається низьким рівень прозорості, тобто в Україні більше 40% угод було укладено без розголошення вартості. Українські інвестори практично не беруть участі в купівлі іноземних активів у рамках угод злиття та поглинання. До 2013 р. основним інвестором на українському ринку злиттів і поглинань була Європа, зараз це країни СНД, зростає також участь американських компаній. Пандемія COVID-19 негативно позначилася на всіх країнах світу. ВВП України зменшився на 4,4%, що було найбільшим падінням з 2013–2014 рр. Також в Україні істотно зменшилася кількість угод на ринку злиттів і поглинань (скоротилася на 15%, а загальна вартість угод зменшилась на 62%). Негативною характерною рисою вітчизняного ринку злиттів і поглинань є наявність рейдерських захоплень, що стримує розвиток цього ринку. Використовуючи дані Єдиного державного реєстру судових рішень, нами було визначено, що в Україні щорічно фіксується від 500 до 700 рейдерських атак. Так, за досліджуваний період (2013–2020 рр.) в Україні зафіксовано 3242 рейдерських захоплень. У зв'язку з цим урядом країни розроблено заходи щодо подолання цього явища. Так, у 2020 р. вступив у дію Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо протидії рейдерству», який сприятиме покращенню інвестиційної привабливості країни, забезпечить зростання вітчизняного ринку злиттів і поглинань.

Ключові слова: злиття та поглинання, іноземні активи, прозорість угод, вартість угод, рейдерські атаки.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2021-6-298-304>

Рис.: 7. **Табл.:** 2. **Бібл.:** 9.

Травкіна Карина Вікторівна – бакалавр з міжнародної економіки, лаборант кафедри міжнародної економіки та світового господарства, Харківський національний університет ім. В. Н. Каразіна (майдан Свободи, 4, Харків, 61022, Україна)

E-mail: k.v.travkina@karazin.ua

Шуба Олена Артурівна – кандидат географічних наук, доцент, доцент кафедри міжнародної економіки та світового господарства, Харківський національний університет ім. В. Н. Каразіна (майдан Свободи, 4, Харків, 61022, Україна)

E-mail: Shuba_E@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6186-6700>

UDC 339.1(477)

JEL: G34

Travkina K. V., Shuba O. A. Features of the Ukrainian M&A Market

The article is aimed at researching the current state and peculiarities of the Ukrainian M&A market. The market of mergers and acquisitions in Ukraine began to form in the 90s of 20th century, that is, the market is relatively young, but already has its own history, which consists of a consistent four stages: privatization; post-privatization; corporate and speculative. The domestic M&A market is characterized by the formation of a tendency to increase the value of agreements. During the research period (2013–2020), the most expensive M&A agreements in Ukraine were most often concluded in such sectors of the economy as communication and media, financial sector, agriculture. The level of transparency remains low, that is, in Ukraine more than 40% of agreements were concluded without disclosing the cost. Ukrainian investors practically do not participate in the purchase of foreign assets within the framework of mergers and acquisitions agreements. Until 2013, the main investor in the Ukrainian M&A market was Europe, now it is the CIS countries, and the participation of American companies is also growing. The COVID-19 pandemic has had a negative impact on all countries of the world. Ukraine's GDP decreased by 4.4%, which was the largest drop since 2013–2014. Also in Ukraine significantly decreased the number of agreements on the M&A market (decreased by 15%, and the total value of agreements decreased by 62%). A negative characteristic feature of the domestic M&A market is the presence of raider seizures, which hinders the development of this market. Using the data of the Unified State Register of Court Decisions, we determined that from 500 to 700 raider attacks are recorded annually in Ukraine. Thus, during the research period (2013–2020), 3,242 raider seizures were recorded in Ukraine. In this regard, the government of the country has developed measures to overcome this phenomenon. Thus, in 2020, the Law of Ukraine «On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine on Countering Raiding» came into force, which will contribute to the improvement of the investment attractiveness of the country, will ensure the growth of the domestic market of mergers and acquisitions.

Keywords: mergers and acquisitions, foreign assets, transparency of agreements, value of agreements, raider attacks.

Fig.: 7. **Tabl.:** 2. **Bibl.:** 9.

Travkina Karyna V. – Bachelor of International Economics, Laboratory Assistant of the Department of International Economics and World Economy, V. N. Karazin Kharkiv National University (4 Svobody Square, Kharkiv, 61022, Ukraine)

E-mail: k.v.travkina@karazin.ua

Shuba Olena A. – PhD (Geography), Associate Professor, Associate Professor of the Department of International Economics and World Economy, V. N. Karazin Kharkiv National University (4 Svobody Square, Kharkiv, 61022, Ukraine)

E-mail: Shuba_E@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6186-6700>

Ринок злиттів і поглинань формується сукупністю проведених угод. У сучасній науковій літературі терміни «злиття» та «поглинання» все частіше використовуються разом у вигляді зв'язки *Mergers & Acquisitions – M&A*. Під злиттям і поглинанням прийнято розуміти сукупність операцій з купівлі чи продажу бізнесу або компанії. Ринок злиттів і поглинань зародився наприкінці XIX ст. у Сполучених Штатах Америки, адже саме в ці роки в США розпочалися глобальні процеси концентрації капіталу [1, с. 27].

Незважаючи на практичну відсутність або поодинокі випадки рейдерства в сучасний час у розвинутих країнах, зародилося воно саме там. Фахівці вважають, що вперше це явище з'явилося у Великій Британії. Також деякі науковці пов'язують виникнення рейдерства з Джоном Рокфеллером, власником «Standart Oil», який за допомогою поглинань досяг 90% контролю на ринку нафтопереробки.

Ступінь вивченості ринку злиттів і поглинань в Україні можна охарактеризувати як достатньо високу. Так, Савченко М. В. і Шкуренко О. В. [2] розглядають злиття та поглинання як інструмент підвищення конкурентоспроможності компаній; Оксак А. О. [5] виділяє особливості ринку злиття та поглинання в Україні; Бабич Т. [8] досліджує причини рейдерства в Україні, виділяючи це явище як загрозу національній безпеці нашої країни.

Ринок злиттів і поглинань в Україні почав формуватися в 90-х рр. XX століття, тобто він відносно молодий, але вже має свою історію, яка складається з послідовних етапів, характеристику яких узагальнено в *табл. 1*.

Процес перерозподілу власності розпочався в Україні з надбанням незалежності, і в постприватизаційний період, з 1996 р., відбувається формування вітчизняного ринку злиттів і поглинань (M&A). Також формується корпоративний сектор економіки (1998–2005 рр.). Справжня активність спостерігалася на ринку банківських злиттів і поглинань (2006–2007 рр.). Основними учасниками банківського ринку M&A у той період стали закордонні інвестори [3, с. 1179]. Так, австрійською банківською групою Raiffeisen Int. був куплений банк «Аваль», вартість угоди склала 1 млрд дол. США; французька фінансова промислова група «BNP Paribas» купила банк «Укрсиббанк»; французькою банківською групою «Credit Agricole S. A.» було придбано банк «Індексбанк», є багато інших угод з купівлі вітчизняних банківських установ. Сьогодні ці банки займають перші позиції в рейтингу банків України [4].

Глобальна фінансова криза 2007–2008 рр. позначилася на світовому ринку злиттів і поглинань, у тому числі на українському ринку M&A. Так, кількість угод злиттів і поглинань за цей період зменшилась у два рази, а їх вартість скоротилася в п'ять разів. Відновлення активності на світовому ринку M&A почалося з 2010 р., коли на українському ринку злиттів і поглинань було зафіксовано зростання (2010–2012 рр.), що наведено на *рис. 1*.

Найбільша кількість угод відбулась у 2012 р., але їх вартість зменшилась (стосовно рівня 2011 р. на 1 млрд дол. США). Угоди в цей період укладалися переважно у сфері фінансових послуг, телекомунікацій, торгівлі, сільського господарства.

Таблиця 1

Етапи розвитку українського ринку злиттів та поглинань [2]

| № з/п | Назва етапу | Період, роки | Основні риси |
|-------|---------------------|-----------------------|--|
| 1 | Приватизаційний | 1991–1995 | Початок приватизації державних підприємств |
| 2 | Постприватизаційний | 1996–1997 | Перші рейдерські атаки на підприємства |
| 3 | Корпоративний | 1998–2003 | Зростання інвестиційного інтересу до окремих галузей |
| | | 2004–2005 | Початок участі держави в угодах M&A |
| 4 | Спекулятивний | 2006–2007 | Зростання ринку злиттів і поглинань. Основні угоди відбуваються в банківській сфері з переважуючою участю іноземних інвесторів |
| | | 2008–2011 | Значне падіння як обсягів, так і вартості угод на вітчизняному ринку злиттів і поглинань. Швидке зменшення кількості іноземних інвесторів |
| | | 2012–2013 | Зростання кількості та вартості угод на вітчизняному ринку злиттів і поглинань. Особливістю стає домінування внутрішніх угод злиття та поглинання над транскордонними |
| | | 2014 – теперішній час | Різне падіння угод на ринку злиттів і поглинань, їх кількості та вартості через політично-економічну нестабільність, з поступовим відновленням. Як наслідок – зупинка зростання та зменшення активності за рахунок світової рецесії, що спричинена пандемією |

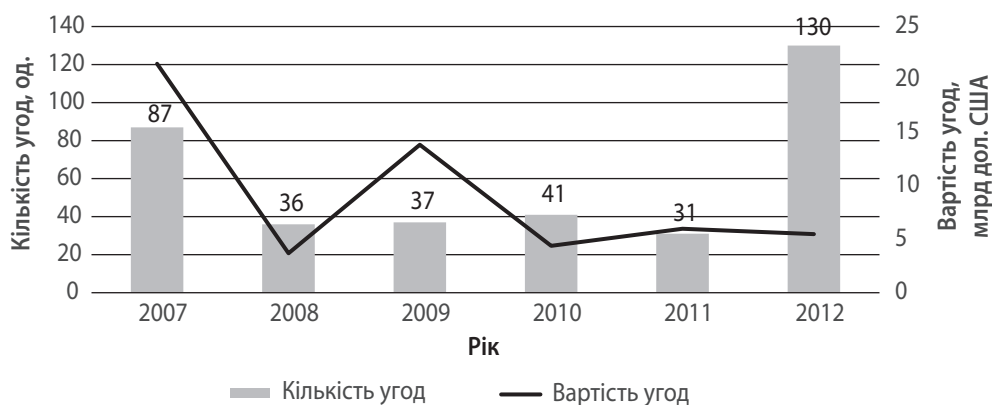


Рис. 1. Вартість і кількість угод злиття та поглинання в Україні за 2007–2012 рр. [5]

Політична й економічна нестабільність, військовий конфлікт 2014 р. призвели до падіння показників активності українського ринку злиттів і поглинань (ринок зменшився до рівня 2008 р.). З 2015 р. спостерігається поступове зростання активності, яке припинилось у 2019 р. (рис. 2).

Аналіз ринку злиттів і поглинань показав, що у 2019 р. середня вартість угоди складала близько 50 млн дол. США (рис. 3). Можна зробити висновок, що відбувається поступова тенденція до підвищення вартості угод. Незважаючи на значне скорочення кількості угод злиттів і поглинань, у 2014 р. була зафіксована рекордна середня вартість угоди злиття (близько 140 млн дол. США).

На світовому ринку злиттів і поглинань значна увага приділяється такому показнику, як рівень прозорості, який в Україні у 2019 р. склав 59%. Рівень прозорості показує, яка кількість угод була укладена

без розголошення вартості. Тобто в Україні у 2019 р. 41% угод було укладено без розголошення вартості (33 угоди з 80). Такий показник прозорості український ринок M&A мав лише у 2013 р.

Галузевий аналіз ринку M&A показав, що найбільша кількість угод злиттів і поглинань у 2019 р. була укладена у сфері нерухомості та будівництва (RE&C) – 20% від усіх угод, і в аграрній сфері (Agri) – 19% від усіх угод (рис. 4).

Один із поширених показників, що використовується при аналізі ринку злиттів і поглинань – показник сукупної вартості – показує, що останніми роками найбільшу вартість мали угоди в галузі зв'язку та ЗМІ, нерухомості та будівництва.

У роки найбільшої активності на ринку злиттів і поглинань (до 2014 р.) значна кількість угод укладалася в банківському, аграрному секторах і у сфері споживчих товарів. У той період частка кожної галузі становила близько 17% від загальної кількості угод (див. рис. 4).

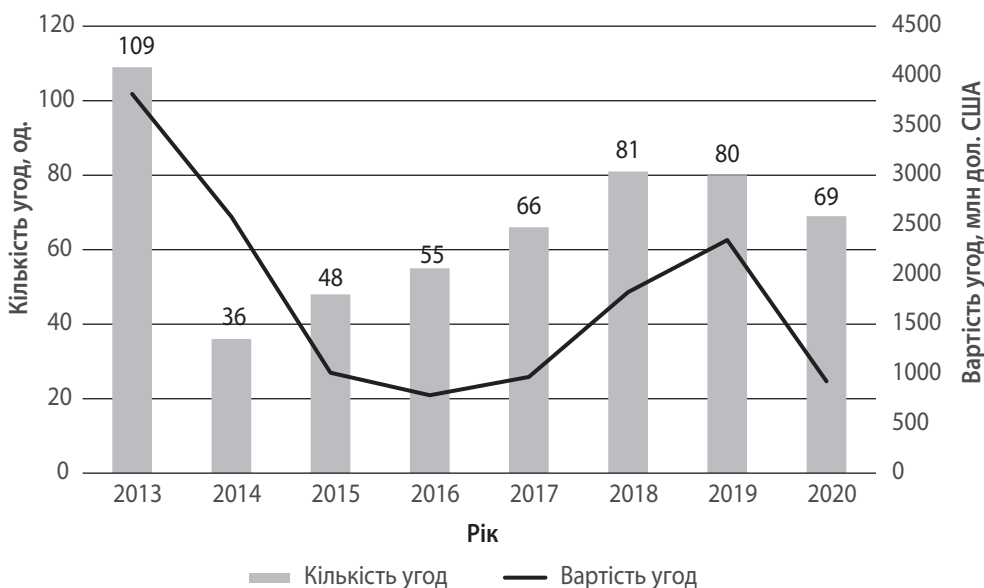


Рис. 2. Вартість і кількість угод злиттів і поглинань в Україні за 2013–2019 рр.

Джерело: побудовано за даними [6].

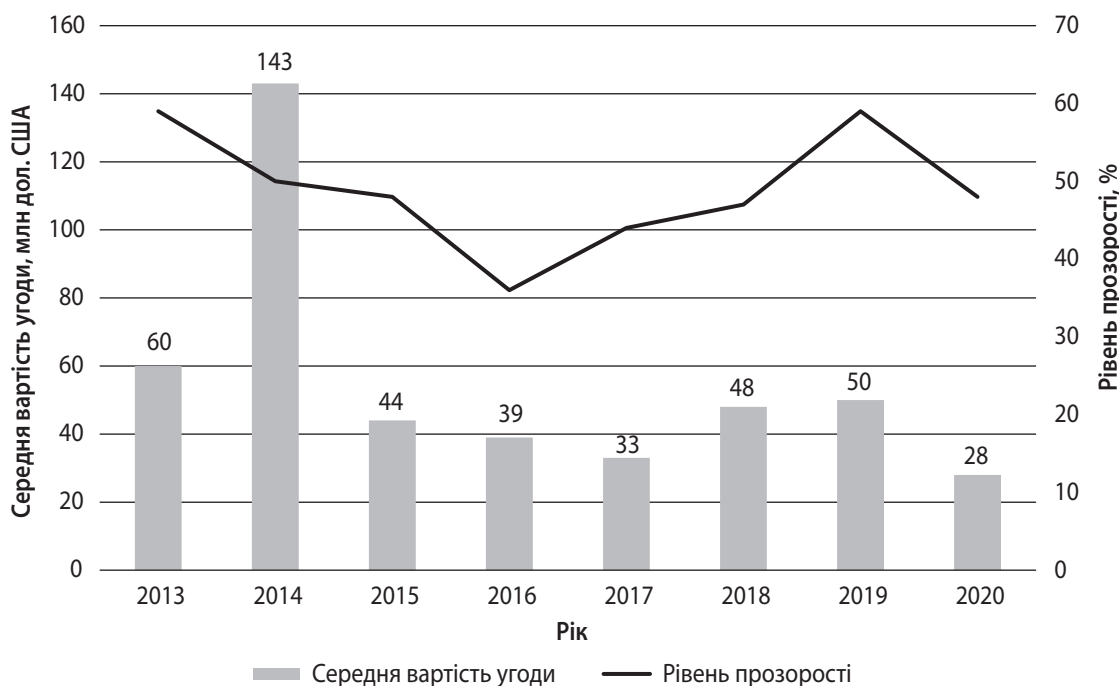


Рис. 3. Середня вартість угод злиття та поглинання та рівень прозорості ринку злиттів і поглинань в Україні за 2013–2019 рр.

Джерело: побудовано за даними [6].

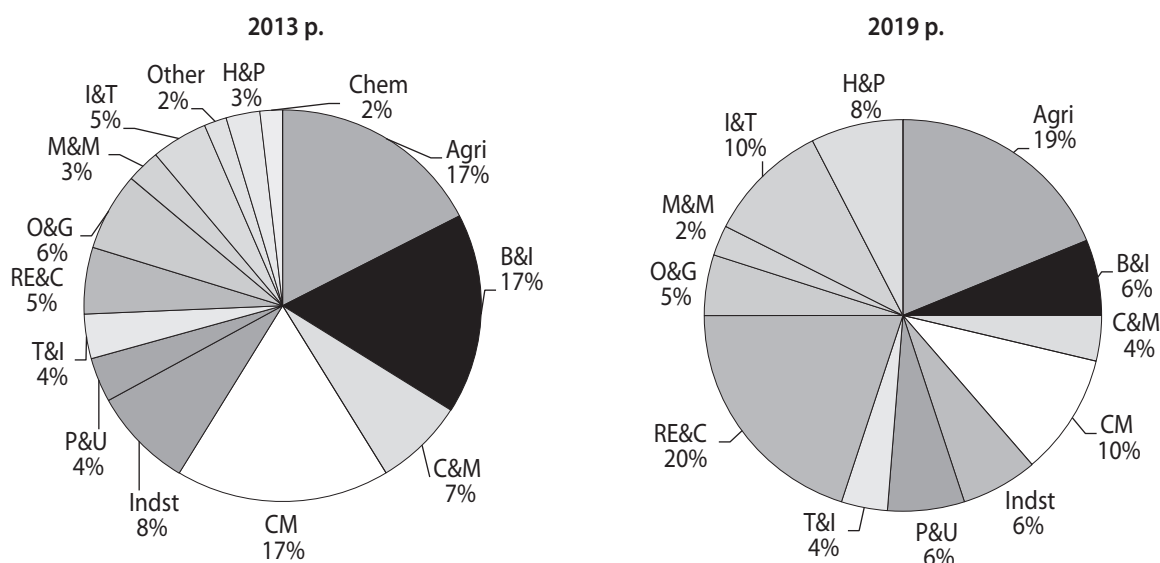


Рис. 4. Галузева структура ринку злиттів і поглинань у 2013 та 2019 рр.

Джерело: побудовано за даними [6].

За досліджуваний період (2013–2020 рр.) найдорожчі угоди злиттів і поглинань в Україні найчастіше укладалися в таких секторах економіки, як зв'язок та ЗМІ, фінансовий сектор, сільське господарство (табл. 2).

У результаті дослідження українського ринку злиттів і поглинання було визначено, що у 2015 р. придбання українських активів іноземними інвесторами та рівень внутрішніх угод були на одному рівні (43,8%).

Відзначалося поступове зменшення частки угод з придбання українськими інвесторами іноземних активів (рис. 5).

Серед основних особливостей вітчизняного ринку M&A є поступова зміна регіонів походження покупців українських активів: так, якщо у 2013 р. основним регіоном була Європа (більше 60% вартості обсягу ринку злиттів і поглинань в Україні), то зараз головним регіоном, який є актив-

Найбільші угоди злиття та поглинання в Україні за 2013–2020 рр.

| Рік | Компанія-продавець | Компанія-покупець | Вартість угоди, млн дол. США | Предмет угоди | Сектор |
|------|-----------------------------------|-------------------------|------------------------------|---|---------------------------|
| 2013 | ТОВ «Український Медіа Холдинг» | ТОВ «ДГ ВЕТЕК» | 500,0 | 99,9% ТОВ «Український Медіа Холдинг» | Зв'язок і ЗМІ |
| 2014 | Bank of Cyprus Public company Ltd | Alfa Group Consortium | 306,3 | 99,77% Bank of Cyprus | Фінансовий сектор |
| 2015 | Пегас ТВ, Перший канал | ТОВ «ІНТЕР МЕДІА» | 100,0 | 39% ПрАТ «Телеканал Інтер» | Зв'язок і ЗМІ |
| 2016 | UniCredit Group | ABN Holdings S. A. | 323,0 | 99,41% АТ «Укрсоцбанк» | Фінансовий сектор |
| 2017 | The ONEXIM Group | Kernel | 155,0 | 100% ТОВ «Українські аграрні інвестиції» | Сільське господарство |
| 2018 | Fintest Trading Co limited | ТОВ «Метінвест холдинг» | 714,4 | 100% Шахтоуправління «Покровське» ТОВ «Збагачувальна фабрика Святоварваринська» | Металургія та видобування |
| 2019 | Allegretto Holding S. a. r. l. | Bakcell | 734,0 | 100% ПрАТ «ВФ Україна» | Зв'язок і ЗМІ |
| 2020 | Корпорація «Сварог Вест Груп» | ТОВ «ЕпіцентрК» | 100,0 | 96,7% ТОВ «Хмельницький-Агро» | Сільське господарство |

Джерело: складено за даними [6].



Рис. 5. Співвідношення внутрішніх і транскордонних угод на українському ринку злиттів і поглинань за 2013–2020 рр.

Джерело: побудовано за даними [6].

ним покупцем українських активів на ринку М&А, є СНД (частка становить 64%). Також значно збільшила свою частку Північна Америка (більше, ніж у 2 рази), про що свідчать дані рис. 6.

Пандемія COVID-19 негативно позначилася на всіх країнах світу. ВВП України зменшився на 4,4%, що було найбільшим падінням з 2013–2014 рр. Також

в Україні істотно зменшилася кількість угод на ринку злиттів і поглинань (скоротилася на 15%, а загальна вартість угод зменшилася на 62%).

Негативною характерною рисою вітчизняного ринку М&А є наявність рейдерських захоплень, що стримує розвиток цього ринку. Використовуючи дані Єдиного державного реєстру судових рішень, нами

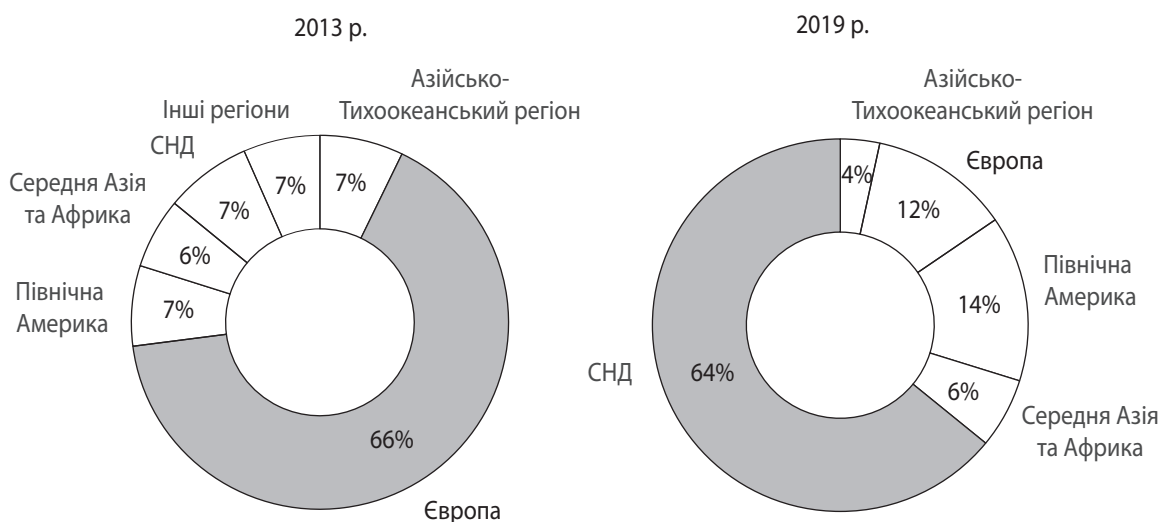


Рис. 6. Географічна структура угод на українському ринку злиттів і поглинань

Джерело: побудовано за даними [6].

було визначено, що в Україні щорічно фіксується від 500 до 700 рейдерських атак (рис. 7), за досліджуванний період (2013–2020 рр.) в Україні зафіксовано 3242 рейдерських захоплення.

Найбільше рейдерських захоплення відбувається в Київській, Харківській, Дніпропетровській, Херсонській та Львівській областях – переважно в аграрному бізнесі.

Усвідомлюючи небезпеку рейдерства для інвестиційного іміджу країни, в Україні проводяться заходи, спрямовані на боротьбу з рейдерством. Створені та проводять відповідну діяльність такі організації:

- ✦ Громадська організація «Антирейдерський Союз підприємців України»;
- ✦ Український Національний комітет міжнародної Торгової палати;
- ✦ Бюро протидії комерційним злочинам і рейдерству;

- ✦ Міжвідомча комісія з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств при Кабінеті Міністрів України;
- ✦ Робочі групи з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств при облдержадміністраціях [8].

У 2020 р. набув чинності Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо протидії рейдерству» [9], який має зменшити кількість рейдерських захоплення, сприяти поліпшенню інвестиційної привабливості країни, забезпечити зростання вітчизняного ринку злиттів і поглинання.

ВИСНОВКИ

Вітчизняний ринок злиттів і поглинань характеризується формуванням тенденції до підвищення вартості угод, особливо в галузях зв'язку та ЗМІ, нерухомості, фінансовому секторі, у сільському госпо-



Рис. 7. Кількість кримінальних проваджень за фактом рейдерських атак в Україні за 2015–2020 рр.

Джерело: побудовано за даними [7].

дарстві та будівництві. Залишається низьким рівень прозорості, тобто в Україні більше 40% угод було укладено без розголошення вартості. Українські інвестори практично не беруть участь у купівлі іноземних активів у рамках угод злиття та поглинання. До 2013 р. основним інвестором на українському ринку злиттів і поглинань була Європа, зараз це країни США, зростає також участь північно-американських компаній.

Негативною характерною рисою вітчизняного ринку злиттів і поглинань є значна кількість рейдерських захоплень, особливо в аграрному секторі, що погіршує становище на ринку M&A. У зв'язку з цим урядом країни розроблено заходи щодо подолання цього явища. Так, у 2020 р. набув чинності Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо протидії рейдерству».

ЛІТЕРАТУРА

1. Тютюк О. В. Корпоративний менеджмент. Ринок корпоративного контролю: слияния и поглощения компаний : учебное пособие. Пермь, 2019. 121 с.
2. Савченко М. В., Шкуренко О. В. Злиття та поглинання як інструмент підвищення конкурентоспроможності компаній. *Управління економікою: теорія та практика*. 2019. № 1. С. 92–105. DOI: <https://doi.org/10.37405/2221-1187.2019.92-105>
3. Травкіна К. В., Олійник Н. А. Злиття та поглинання в банківському секторі // Матеріали VIII науково-практичної студентської конференції «Іноземні мови у світовому економіко-правовому просторі» (м. Харків, 20 березня 2021 р.). Харків, 2021. С. 1175–1181.
4. Рейтинг стійкості банків. Методика // Мінфін. URL: <https://minfin.com.ua/ua/banks/rating/method/>
5. Оксак А. О. Особливості ринку злиття та поглинання в Україні. *Теоретичні та прикладні питання економіки*. 2014. Вип. 1. С. 454–462.
6. M&A Radar: Ukraine. URL: <https://home.kpmg/ua/uk/home/insights/2020/02/ma-radar-ukraine.html>
7. Єдиний державний реєстр судових рішень. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/>
8. Бабич Т. Рейдерство в Україні – загроза національній безпеці. *Віче*. 2010. № 14. С. 2–5.
9. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо протидії рейдерству» від 05.12.2019 р. № 340-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/340-20#Text>

REFERENCES

- Babych, T. "Reiderstvo v Ukraini – zahroza natsionalnii bezpetsi" [Raiding in Ukraine Is a Threat to National Security]. *Viche*, no. 14 (2010): 2-5.
- [Legal Act of Ukraine] (2019). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/340-20#Text>
- "M&A Radar: Ukraine". <https://home.kpmg/ua/uk/home/insights/2020/02/ma-radar-ukraine.html>
- Oksak, A. O. "Osoblyvosti rynku zlyttia ta pohlynannia v Ukraini" [Features of the Market of Mergers and Acquisitions in Ukraine]. *Teoretychni ta prykladni pytannia ekonomiky*, no. 1 (2014): 454-462.
- "Reitynh stiikosti bankiv. Metodyka" [Stability Rating of Banks. Method]. Minfin. <https://minfin.com.ua/ua/banks/rating/method/>
- Savchenko, M. V., and Shkurenko, O. V. "Zlyttia ta pohlynannia yak instrument pidvyshchennia konkurentospromozhnosti kompanii" [Mergers and Acquisitions as a Tool to Increase the Competitiveness of Companies]. *Upravlinnia ekonomikoii: teoriia ta praktyka*, no. 1 (2019): 92-105. DOI: <https://doi.org/10.37405/2221-1187.2019.92-105>
- Travkina, K. V., and Oliinyk, N. A. "Zlyttia ta pohlynannia v bankivskomu sektori" [Mergers and Acquisitions in the Banking Sector]. *Inozemni movy u svitovomu ekonomiko-pravovomu prostori*. Kharkiv, 2021. 1175-1181.
- Tyutyk, O. V. *Korporativnyy menedzhment. Rynok korporativnogo kontrolya: sliyaniya i pogloshcheniya kompaniy* [Corporate Management. The Market for Corporate Control: Mergers and Acquisitions of Companies]. Perm, 2019.
- "Yedynyi derzhavnyi reiestr sudovykh rishen" [Unified State Register of Court Decisions]. <https://reyestr.court.gov.ua/>