

Ринки злиттів і поглинань: стан, проблеми функціонування і тенденції розвитку*

В. В. САБАДАШⁱ, Д. А. ГОНТАРⁱⁱ

Ефективність функціонування економічного суб'єкта у конкурентному середовищі визначається його здатністю й можливостями постійного нарощення економічного й виробничого потенціалів і використання найбільш результативних факторів і точок «зростання», для чого фірма може використати резерви внутрішнього зростання або залучити зовнішнє інвестування чи вдатися до процедур злиття і поглинання. У світовій практиці угоди злиттів і поглинань як інструмент нарощування економічного потенціалу компаній та антикризового корпоративного управління, використовуються давно й успішно. Український ринок злиттів і поглинань поки що є малорозвиненим, оскільки українські компанії вбачають у таких процедурах більше загроз, аніж позитивних економіко-фінансових та іміджевих ефектів. У статті на основі критичного аналізу світового досвіду злиттів і поглинань визначено їх сучасні особливості й тенденції ринку, досліджено стан українського ринку злиттів і поглинань, виокремлено основні ризик-чинники і проблемні вузли економічного і правового характеру, що визначають ступінь та ефективність угод економічної концентрації бізнес-активів.

Ключові слова: актив, бізнес, ефективність, злиття, поглинання, потенціал, прибуток.

Абревіатури:

M&A – злиття і поглинання

УДК 658.14

JEL коди: G34, G14, L2

Вступ. Періоди економічних криз характеризуються значною турбулентністю економічних процесів унаслідок зростання ризиків банкрутств фірм і частих випадків фінансових санацій. Спад ділової активності, інфляція, здорожчання ресурсів, порушення налагоджених економічних зв'язків компаній, інші негативні фінансово-економічні й соціальні явища кризової економіки є каталізатором трансформацій на зовнішніх і внутрішніх ринках. Змінюються не лише кількісні ринкові параметри (як-от обсяги виробництва й продажів, виручка, частка ринку тощо), а й якісні (характер конкуренції, можливості доступу до ресурсів, напрями і характер кооперації тощо), тобто змінюється галузева структура економіки, характер міжнародного поділу праці.

За таких складних умов ведення бізнесу економічні суб'єкти вимушені вдаватися до найбільш дієвих антикризових заходів, спроможних підтримувати прийнятний рівень прибутковості економічної діяльності. Одним із таких інструментів збереження економічного потенціалу фірми є процедури злиття й поглинання (*mergers and*

ⁱ Сабадаш Віктор Володимирович, кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри економіки та бізнес-адміністрування Сумського державного університету, заступник директора Науково-дослідного інституту економіки розвитку МОН України і НАН України;

ⁱⁱ Гонтар Дарина Анатоліївна, студент факультету економіки та менеджменту Сумського державного університету.

*Матеріал публікується в рамках науково-дослідного проекту «Організаційно-економічні основи врегулювання екологічних конфліктів» (№ держ. реєстрації 0111U006115).

© В. В. Сабадаш, Д. А. Гонтар, 2015.



acquisitions, M&A). Якщо на міжнародному ринку вони є досить поширеними, то в українському бізнес-середовищі M&A поки що залишаються досить рідкісним явищем (особливо якщо оцінювати ринок M&A у грошовому вираженні).

На нашу думку, рецесія української економіки може спонукати економічні суб'єкти до більш активного використання процедур M&A для подальшого поступового нарощування конкурентних можливостей як на внутрішньому, так і зовнішніх ринках. Консолідація управлінських зусиль та економічних потенціалів окремих компаній може позитивно вплинути на їх капіталізацію і стратегію розвитку за умов провадження процедур M&A з дотриманням вимог чинного законодавства й інтересів самих компаній.

Постановка проблеми. На основі ґрунтовного дослідження світового досвіду процесів M&A в економічних системах різного типу можемо констатувати, що основним мотивом M&A є перш за все можливість отримання позитивних економічних ефектів унаслідок інтеграції окремих (самостійно діючих) економічних суб'єктів. Окремо треба наголосити, що актуальним також є мотив придбання недооцінених компаній з метою отримання економічних ефектів у майбутньому.

Корпоративні M&A безпосередньо пов'язані з фінансовими й організаційними витратами. Так, прямі витрати пов'язані з викупом акцій компаній, фінансових зобов'язань та інших активів. Непрямі (опосередковані) витрати у процедурах M&A виникають унаслідок зниження керованості об'єднаної компанії і можливим зниженням ефективності виробничих і управлінських процесів при об'єднанні активів. У сукупності такі витрати й інші фінансово-економічні, техніко-технологічні, маркетингові й іміджеві ризики можуть суттєво знизити ефективність угод M&A.

Таким чином, дослідження сучасних особливостей і тенденцій ринку M&A та їх вплив на українське бізнес-середовище є актуальними питаннями, особливо в умовах наявних дезінтеграційних соціально-економічних процесів у національній економіці і суттєвого погіршення інвестиційного клімату країни.

Сучасна економічна наукова галузь характеризується досить значними теоретичними й прикладними напрацюваннями у сфері функціонування ринку M&A. Треба зазначити, що більшість праць присвячені міжнародним та окремим закордонним (європейським) ринкам M&A: напр., у дослідженнях П. Гохана, А. Лажу, Ф. Ріда, Р. Рубека та ін. детально розглядаються питання тактики і стратегії реорганізації акціонерних товариств, оцінки вартості компаній, що об'єднуються, фінансування угод M&A, проблеми корпоративного управління інтегрованими компаніями тощо. У той самий час дослідження українського ринку M&A характеризуються фрагментарністю і відсутністю чіткої методичної системності процесів, що можемо пояснити відносно новизною явища M&A для національної економіки. Серед знакових науково-практичних здобутків вітчизняних учених та фахівців у цій сфері необхідно відмітити праці З. Васильченко, А. Гальчинського, В. Гейця, А. Кредісова, Т. Фролової, які досліджують особливості національного ринку M&A, проблеми, з якими стикаються економічні суб'єкти при провадженні процедур M&A, та аналізують інвестиційну привабливість компаній пострадянського простору.

Відповідно організаційно-економічні процедури M&A і ситуація на ринку M&A потребують подальшого системного аналізу й вивчення з метою використання позитивного закордонного досвіду у національному корпоративному управлінні й подальшого удосконалення як самих процедур M&A, так і практики їх використання в національній економіці.

Об'єктом дослідження є процеси корпоративного M&A в умовах глобалізації бізнесу й пошуку компаніями нових економічних можливостей і конкурентних переваг на міжнародних ринках.

Метою дослідження є визначення особливостей і сучасних тенденцій світового ринку і українського ринків M&A та виокремлення основних ризик-чинників, вплив яких є визначальним на характер та ефективність угод M&A.

Результати дослідження. Ефективне функціонування будь-якого економічного суб'єкта у конкурентному середовищі визначається його здатністю й можливостями постійного нарощення економічного й виробничого потенціалів і використанням найбільш результативних факторів і точок «зростання». Для цього фірма може: 1) залучити чинники внутрішнього зростання (при цьому темпи нарощення потенціалу, як правило, зазвичай невисокі, ризики незначні, а процес потребує часу); 2) використати процедури M&A, які можна охарактеризувати як порівняно швидкі, але більш ризикові з точки зору можливого результату.

У світовій практиці угоди M&A як інструмент нарощування економічного потенціалу компаній використовуються давно й успішно. Сприяє цьому перш за все сформоване ринкове інституційне й законодавче середовище ведення бізнесу, чого поки що не можна сказати про українське.

Поняття «злиття» і «поглинання» позначають процеси, що відбуваються як на національному, так і міжнародному рівнях, що пов'язані з переходом контролю за діяльністю компаній (такий перехід може бути як формальним, так і неформальним).

Злиття – економіко-організаційна процедура добровільного об'єднання економічних суб'єктів у створювану нову структуру з метою розширення масштабів економічної діяльності. Унаслідок такої реорганізації утворюється нова юридична особа, якій передаються всі права, активи й обов'язки компаній, які об'єднуються. У більшості випадків термін «злиття» використовується при об'єднанні однакових за розміром компаній.

Поглинання – економіко-організаційна процедура, метою якої є володіння контрольним пакетом акцій іншої компанії, що, як правило, має примусовий характер.

Злиття і поглинання – стратегії зростання компанії шляхом об'єднання двох і більше фірм або отримання контролю над іншою компанією (іншими компаніями) шляхом придбання абсолютного повного права власності.

Основними мотивами M&A є: отримання синергетичного економічного ефекту від об'єднання; нарощування економічного потенціалу у конкурентному середовищі; підвищення якості управління компаніями; переслідування фіскальних цілей; фінансові й організаційні вигоди від купівлі недооцінених активів; поглинання конкурентів; диверсифікація виробництва; особисті мотиви менеджерів; іміджеві мотиви. Однак найголовнішою причиною M&A є все ж таки прагнення отримати й посилити синергетичний економічний ефект, який обумовлює зростання конкурентоспроможності компанії [1].

Залежно від характеру й організаційно-економічних особливостей об'єднання виділяють:

- *горизонтальне злиття*: об'єднуються компанії однієї галузі, які виробляють подібні товари/послуги або провадять аналогічні виробничі процеси; при таких злиттях часто вдаються до примусових методів M&A компаній (від «витіснення» з ринку до рейдерських захоплень);

- *вертикальне злиття*: об'єднуються компанії різних галузей, але вони пов'язані єдиним технологічним процесом (напр., гірничодобувна, металургійна й будівельна компанії). Як і при горизонтальному злитті, поряд з юридично допустимими методами можуть використовуватися досить жорсткі методи М&А;

- *родове злиття*: об'єднання фірм, які виробляють взаємозв'язані товари/послуги (напр., компанія з виробництва флеш-карт пам'яті об'єднується з фірмою з виробництва фотоапаратів). Жорсткі методи М&А використовуються рідше, ніж у попередніх випадках;

- *конгломератне злиття*: об'єднання або поглинання компаній різних галузей, не пов'язаних ніякою виробничою спільністю. Метою подібних злиттів може бути розширення продуктової лінії або завоювання нових ринків (напр., компанія-виробник приєднує торгову мережу для створення додаткових каналів реалізації продукції) [2].

Залежно від ставлення керівництва фірм до злиття і від того, які методи М&А компаній використовуються в конкретному випадку, виділяють:

- *дружнє злиття*, при якому угода підтримується керівництвом і акціонерами обох сторін;

- *вороже злиття*, що проводиться проти бажання керівництва компанії, яку приєднують.

Міжнародні угоди М&А за участю транснаціональних корпорацій – це ключовий чинник глобалізації бізнесу. Сьогодні такі угоди – це форма прямих іноземних інвестицій, яка за обсягами залучених коштів значно випереджає інвестиції у нові підприємства (нетто-інвестиції («*greenfield*» investments)). У різних галузях компанії при злитті й поглинанні перетворюються у великі холдинги, набувають прав власності на нові активи, проходять реорганізацію і збільшення власної компанії. Найчастіше угоди М&А укладаються в індустріально розвинених країнах, однак збільшується їх роль і частка і в країнах, що розвиваються. Найактивніше процеси М&А розгортаються в країнах Західної Європи і США, менше – в Азії і Латинській Америці [3]; найменш поширеними є у країнах пострадянського економічного простору.

Власне, практика М&А склалася давно, компанії перманентно об'єднуються або поглинають одна одну, більш дрібних конкурентів. Найактивнішим періодом М&А поки що є 1980-ті роки в США завдяки значному поширенню «сміттєвих» облігацій (*junk bonds*) (нижче подана таблиця М&А на світовому ринку за період 2008–2015 рр.).

Таблиця 1

Світовий ринок М&А 2008–2015 рр.*

| Рік | Кількість угод М&А | Загальна вартість угод М&А, трлн дол. США |
|------|--------------------|---|
| 2015 | – | ~ 5,000 ^{ПО} |
| 2014 | – | 3,270 |
| 2013 | 71 811 | 3,451 |
| 2012 | 72 523 | 3,233 |
| 2011 | 72 384 | 3,402 |
| 2010 | 72 879 | 3,390 |
| 2009 | 74 410 | 3,726 |
| 2008 | 69 929 | 4,214 |

* дані про кількість і обсяги угод М&А взяті з джерел [4, 5, 6]; ПО – попередні оцінки.

Однією з найбільших за обсягом операцій M&A в корпоративній історії стало поглинання у 2002 р. американською корпорацією «General Electric» компанії «Honeywell», що спеціалізується на виробництві електронного обладнання для авіаційної промисловості, автоматизованих систем контролю і високотехнологічних матеріалів. Сума угоди становила 48,4 млрд дол. США і мала форму обміну акціями. У результаті «General Electric» перетворилася на світового лідера з виробництва авіаобладнання – величина її активів збільшилася майже на третину.

Характерною ознакою інвестиційної діяльності американських компаній стало горизонтальне злиття. Такі процеси призводять до утворення в США надпотужних корпорацій, що нерідко стають світовими лідерами в окремих галузях промисловості і сфери послуг. Необхідно згадати такі угоди, як: авіабудівників «Boeing» і «McDonnell Douglas»; автомобілебудівних концернів «Daimler Benz» і «Chrysler»; нафтових компаній «Mobil» і «Техасо»; фінансових інститутів «Morgan Stanley» і «Dean Whitter Discovery».

Найбільшими за обсягами угод M&A у 2015 р. і впливу на світовий ринок можна назвати такі угоди (табл. 2).

Таблиця 2

Світовий ринок M&A у 2015 р. («топ»-п'ять угод) [7; 13]

| Компанія-покупець | Компанія, яку купують | Орієнтовна сума угоди, млрд дол. США |
|------------------------|-----------------------|--------------------------------------|
| Royal Dutch Shell | BG Group | 69,8 |
| Charter Commun | Time Warner Cable | 56,8 |
| H.J. Heinz | Kraft Foods Group | 53,8 (угода завершена) |
| Anthem | Cigna | 51,9 |
| Energy Transfer Equity | Williams Companies | 48,5 |

Як зазначено вище, угоди M&A в Україні не набули широкого використання у практиці корпоративного управління. Ключовою проблемою залишаються питання законодавчого забезпечення таких процедур – нормативна база є юридично слабкою, містить багато протиріч, що суттєво послаблює можливості використання угод M&A економічними суб'єктами. На сьогодні в Україні немає чітко закріпленої термінології: часто поняття «злиття» і «поглинання» стають взаємозамінними. Ці питання регулюють такі закони, як «Про господарські товариства», «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом», «Про захист економічної конкуренції», «Про акціонерні товариства». У разі злиття активи, права та зобов'язання всіх або деяких учасників злиття переходять до правонаступників. Згідно з українським законодавством, злиття в Україні можуть здійснюватися двома шляхами: консолідації або приєднання.

Консолідація – вид злиття, при якому дві або більше компаній створюють нову єдину компанію. У даному випадку компанії, які зливаються, припиняють своє існування, а всі їхні активи, права та зобов'язання передаються новій компанії, створеній у результаті злиття.

Приєднання – вид злиття, при якому одна компанія приєднується до іншої компанії, припиняє своє існування і всі активи, права та зобов'язання передаються існуючій компанії.

Законодавство України не містить однозначного визначення поняття «поглинання», проте на практиці це означає одержання контролю однієї компанії над акціями або активами іншої. Виокремлюють три загальноприйняті моделі поглинання:

1) придбання корпоративних прав – покупець придбає акції, частки іншої компанії разом з усіма її активами, правами та зобов'язаннями;

2) придбання активів – покупець придбає тільки певні активи й зобов'язання компанії;

3) придбання боргів – покупець придбає борги іншої компанії, ініціює порушення справи про банкрутство або бере участь у вже існуючому провадженні. Відповідно до Закону України «Про банкрутство» план санації компанії-боржника може передбачати обмін вимог кредиторів на активи чи корпоративні права боржника. Таким чином, покупець одержує контроль над компанією.

На практиці реальні злиття однакових за розмірами компаній відбуваються не часто. У більшості випадків одна компанія купує іншу і за домовленістю дозволяє продавцю оголошувати про те, що відбувається процес злиття, хоча насправді має місце поглинання. З точки зору презентабельності для ринку і збереження іміджу компанії краще заявити про те, що вона об'єдналася з рівноцінним собі партнером чи конкурентом, аніж бути купленою. Процес купівлі також може бути названий злиттям, якщо керівництво обох компаній вирішить об'єднати компанії, усвідомлюючи потенційні переваги у майбутньому. Але у випадку, якщо одна сторона не бажає бути купленою, то ця угода набуває недружного характеру, тоді процес називають недружнім (ворожим) поглинанням [8].

Критично проаналізувавши багаторічний світовий досвід М&А, можемо констатувати, що існуюча практика контролю за угодами М&А є необхідним і ефективним засобом попередження монополізації ринків і підтримки конкуренції на них. Тож ключовим завданням економіко-правового характеру сфери М&А є подальше удосконалення відповідних механізмів і процедур, дотримання їх прозорості й законності.

Український ринок М&А можна віднести до такого, що тільки починає становлення і набуває основних ознак і характеристик ринку М&А. Про незрілість вітчизняного ринку М&А свідчить та незначна частка, яку він займає на загальносвітовому ринку М&А (як за кількістю угод, так і за обсягами). Але динаміка й тенденції українського ринку М&А дозволяють нам говорити про актуальність його дослідження як у контексті світових процесів, так і з метою виявлення особливостей та основних проблемних вузлів його функціонування.

Економіко-правові реалії українського бізнес-середовища зазнали істотних змін за останні декілька років. З одного боку, вони стали результатом посилення тенденцій до монополізації бізнесу й укрупнення бізнес-активів окремими бізнесовими групами у 2010–2014 рр., з іншого – економічної кризи й військової агресії з боку Росії на Сході України (з 2014 р. і дотепер) й анексії АР Крим. Відбулися серйозні зрушення у структурі й формах українських бізнес-активів, структурі їх власності та корпоративного управління.

Український ринок М&А можна охарактеризувати низкою економіко-правових проблем та інституціональних особливостей, які відрізняють його від світового і які

слід розглядати як ризик-чинники широкого впровадження процедур M&A у практику антикризового корпоративного управління бізнес-активами:

- нерозвиненість фондового ринку та низька частка публічних компаній, присутніх на фондовому ринку;
- корумпованість органів державної влади та їх значна роль у результатах M&A (зрощення влади й бізнесу);
- значна частка інсайдерів серед акціонерів;
- непрозорість власності активів, структури власності;
- труднощі з доступом до інформації про власників активів (закритість реєстрів);
- слабкий захист прав інвесторів/акціонерів (особливо, міноритарних);
- неоднозначність трактувань у національному законодавстві понять «злиття», «поглинання», «об'єднання»;
- широке використання офшорних механізмів в угодах M&A;
- низька ділова культура та етика [9];
- висока монополізація ринків;
- висока частка недружніх поглинань, тінювих угод і рейдерських захоплень бізнес-активів;
- законодавчі проблеми державного регулювання ринку M&A: переслідування владно-приватних інтересів в угодах M&A, «схематизація» угод, втручання влади в приватні бізнес-процеси тощо.

Треба зазначити, що в межах реформування відносин держави й приватного бізнесу, врегулювання проблем корпоративного управління Верховна Рада України внесла поправки до Закону України «Про захист економічної конкуренції». Документом передбачається запровадження дворівневої моделі контролю за концентраціями: перший рівень спрямований на контроль за концентраціями за участю великих українських компаній, сумарний оборот або сумарна вартість активів в Україні принаймні двох з яких перевищує 4 млн євро, і при цьому їх сукупний оборот або вартість у світі становить понад 30 млн євро; другий рівень буде контролювати концентрації, що полягають у придбанні іноземними компаніями, світовий оборот яких перевищує 100 млн євро українських підприємств, показник обсягу реалізації яких перевищує еквівалент 8 млн євро в Україні (вартість активів при цьому до уваги не береться) [10]. На думку законотворців, такий закон поліпшить можливості інвесторів для входження на українські ринки і допоможе зменшити необґрунтований адміністративний тиск на суб'єкти угод M&A;

- низька інвестиційна привабливість українських бізнес-активів;
- незначні обсяги інвестування в економічний сектор (близько 45 млрд дол. США прямих іноземних інвестицій у 2015 р.);
- практика використання інсайдерської інформації учасниками ринку в угодах M&A для отримання неправомірної вигоди;
- приховування (державними органами й приватними компаніями) інформації про характер і обсяги угод M&A.

Зважаючи на досить стримані економічні прогнози для світової економіки на 2016 р., потрібно визначити як ключові, так і інвестиційні й фінансові ризики для ринків, що розвиваються (до яких відносимо й український ринок):

- 1) незначне економічне зростання (близько 3,5%), але таке зростання значно нижче від потенціалу ринків, що розвиваються;

2) подальше зниження цін і попиту на сировину (особливо мінеральну внаслідок уповільнення темпів зростання розвинених економік), яка є основою експорту і національних бюджетів країн, що розвиваються;

3) очікування низької дохідності за активами з фіксованим доходом, пов'язані зі зміцненням долара й низькими цінами на сировинні матеріали;

4) тенденція впливу капіталів з ринків, що розвиваються, продовжиться у 2016 р.;

5) збереження високої інфляції в економіках, що розвиваються (Україна, Білорусь, Росія, Венесуела, Бразилія, країни Африки й Близького Сходу).

Аналіз українського ринку M&A засвідчив істотне його падіння до рівня, якого він не досягав навіть під час глобальної фінансової кризи і спаду національної економіки в 2009–2010 рр. – за даними міжнародної компанії Dealogic. За дев'ять місяців 2015 р. було укладено всього 73 угоди M&A з українськими покупцями, продавцями чи активами (для порівняння: за три квартали 2009 р. було укладено 331 угоду).

До давно запланованих можна віднести угоди з українськими IT-стартапами, напр., одеського виробника мобільних додатків та ігор SoftTechnics придбала американська компанія Intersog; український стартап «Advice Wallet», який створив додаток із програмою лояльності клієнтів, продав частку російського венчурного фонду Life. Вимушеними можна назвати продажі активів, які спричинені сплеском антиросійських настроїв в Україні, напр., 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 близько 300 млн дол. США, що обіцяє зробити її найбільшою угодою року для M&A з українською участю.

Актуальним чинником проведення вимушених M&A на українському ринку є також відсутність альтернативних покупців. Зокрема, не знайшовши бажаних, інвестиційна компанія Concorde Capital спільно з акціонером мережі оптик «Люксоптика» сама придбала 80% мережі клінік «Добробут» [11].

У 2013 р. вітчизняний ринок ще йшов у ногу зі світовим: обсяг угод з українською участю після трирічного падіння в 2013 р. продемонстрував зростання більш ніж у два рази. В основному це були угоди з українськими активами, продаж яких поживався у зв'язку із заміною іноземних власників місцевих активів українськими, а також у зв'язку з укрупненням вітчизняного бізнесу. Але в 2014 р. навіть бажання іноземних інвесторів піти з України практично не підтримувало ринок «на плаву». Через відсутність попиту на місцеві активи середня вартість операції з українською участю за три квартали знизилася вдвічі, до 12 млн дол. США, порівняно з аналогічним періодом минулого року [12].

Україна на світовому ринку M&A (за 2015 р.) має досить скромні показники, угоди належали швидше до розряду технічних. На нашу думку, в найближчій перспективі в Україні потенційний інтерес становитимуть кілька секторів, а саме банківський сектор (вирішення проблеми докапіталізації малих банків на вимогу Національного банку України), сільське господарство, IT-сектор, хімія та енергетика.

До знакових угод M&A на українському ринку можна віднести такі: влітку 2015 р. турецька телекомунікаційна компанія «Turkcell» офіційно оголосила про повний викуп акцій Euroasia Telecommunications Holding, якому належить український мобільний оператор «Астеліт», у фінансово-промислової групи «СКМ» (сума угоди склала близько 100 млн дол. США); у липні 2015 р. за 92,1 млн грн американський фонд NCH придбав

на аукціоні «Астра Банк» (це вже третій фінансовий актив інвестора, який також володіє «Libra Internet Bank» у Румунії і одним із найбільших латвійських страховиків – «Balta Insurance Group»; в Україні NCH має намір поєднувати свій досвід у галузях фінансів і сільського господарства, працюючи на ринку роздрібного кредитування аграріїв [14]).

Стан і перспективи українського ринку M&A мають спонукати до інституціональних змін і спрощення процедур M&A, що може підвищити шанси на залучення інвесторів/акціонерів у банківські, енергетичні та ін. активи. Каталізатором процесів можуть стати такі чинники: 1) бажання власників продати активи через неможливість контролювати їх внаслідок зміни політичних/владних еліт у країні; 2) готовність інвесторів купувати українські активи, які знаходяться на економічному дні, і брати їх на баланс з урахуванням перспективи подальшого зростання внаслідок нових економічних та політичних змін, а також перспективи виходу на ринки ЄС; 3) здатність економічно стабільних українських компаній отримувати додаткове фінансування й використовувати його як бюджет для укладання угод M&A і подальшого нарощування економічного потенціалу. Але не слід очікувати досить швидкої дії згаданих чинників – політична й економічна стабільність стануть реальністю не скоро, а відповідно й активізація ринку M&A поки що відкладається як мінімум до кінця 2016 – початку 2017 р.

Висновки і перспективи подальших наукових розробок. Прагнення компаній до нарощування економічного потенціалу й забезпечення конкурентних переваг на міжнародних ринках спонукає до пошуку нових форм інтеграції й корпоративного управління капіталом. Процедури M&A розглядаються компаніями як одна з ефективних форм збереження конкурентних позицій на ринку в умовах глобалізації світогосподарських зв'язків.

Незважаючи на досить широке світове використання угод M&A в корпоративному секторі, український ринок поки що не в змозі ефективно їх використовувати як інструмент антикризового управління й збереження економічного потенціалу компаній через наявні серйозні правові прогалини (перш за все у сфері власності на бізнес-активи), економічні проблеми корпоративного й державного управління, високі політичні й фінансові ризики нестабільної економіки, низьку культуру й етику бізнесу.

Для активізації процесів M&A на українському ринку активів нагальними для вирішення є згадані економічні, правові й інституціональні проблеми, а також наведення ладу на ринку цінних паперів і врегулювання прав власності (у питаннях законності й прозорості процедур набуття й передачі прав власності на активи, процедурах купівлі-продажу активів).

Таким чином, перспективними напрямами науково-методичних і практичних розробок у досліджуваній сфері мають бути подальше удосконалення правових аспектів процедур M&A відповідно до європейського і світового досвіду, забезпечення транспарентності механізмів M&A і підвищення економічної та юридичної культури імплементації процедур M&A у національне бізнес-середовище.

Література

1. Кубах, Т. Г. Ринок злиття та поглинання: сучасний стан та перспективи розвитку [Електронний ресурс] / Т. Г. Кубах // Ефективна економіка. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?operation=1&iid=1151>.

2. *Эванс, Френк Ч.* Оценка компаний при слияниях и поглощениях: создание стоимости в частных компаниях / Френк Ч. Эванс, Дэвид М. Бишоп ; пер. с англ. – М. : Альпина Паблишер, 2004. – 336 с.
3. *Галпин, Тимоти Дж.* Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний / Тимоти Дж. Галпин, Хэндон Марк ; пер. с англ. – М. : Вильямс, 2005. – 240 с.
4. Site «Dealogic» [Electronic resource]. – Access : <http://www.dealogic.com/>.
5. *Vaigorri, Manuel.* 2015 Was Best-Ever Year for M&A; This Year Looks Good Too [Electronic resource]. – Access : <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-01-05/2015-was-best-ever-year-for-m-a-this-year-looks-pretty-good-too>.
6. *Barbaglia, Pamela.* RPT-Fear factor fades as global M&A hits seven-year high / Pamela Barbaglia, Sophie Sassard [Electronic resource]. – Access : <http://www.reuters.com/article/ma-global-idUSL6N0U342D20141222>.
7. *Фонтанелла-Хан, Джеймс.* Объем крупных сделок слияния и поглощения превзошел рекорд 1999 года / Джеймс Фонтанелла-Хан, Араш Массуди [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.vedomosti.ru/economics/articles/2015/09/18/609374-krupnie-sliyaniya-pogloscheniya>.
8. *Злиття та поглинання в Україні* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://mergers.com.ua/>.
9. *Максименко, А. В.* Тенденції та стратегічні мотиви злиття та поглинання міжнародних корпорацій / А. В. Максименко // Економічний часопис XXI. – 2013. – № 9–10. – С. 11–14.
10. *BP посилює контроль за економічними концентраціями* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://m.nv.ua/ukr/business/economics/vr-posilila-kontrol-za-ekonomichnimi-kontsentratsijami-93510.html>.
11. *Табахарнюк, М. О.* Гра на мільйон: практика злиття та поглинання в Україні / М. О. Табахарнюк. – К., 2012. – 304 с.
12. *Ukr.Media* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://ukr.media/business/214218>.
13. *Shell's Record Takeover of BG Clears Final Antitrust Hurdle* [Electronic resource]. – Access : <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-12-14/shell-s-merger-with-bg-cleared-by-chinese-antitrust-authority>.
14. *Підсумки-2015: Злиття та поглинання, які довели, що український бізнес все ще живий* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://forbes.net.ua/ua/nation/1408038-pidsumki-2015-top-10-znakovih-ugod-roku#2>.

Отримано 19.10.2015 р.

**Рынки слияний и поглощений:
состояние, проблемы функционирования и тенденции развития**

**ВИКТОР ВЛАДИМИРОВИЧ САБАДАШ*,
ДАРИНА АНАТОЛИЕВНА ГОНТАРЬ****

* кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономики и бизнес-администрирования Сумского государственного университета, заместитель директора Научно-исследовательского института экономики развития МОН Украины и НАН Украины,
ул. Р.-Корсакова, 2, г. Сумы, 40007, Украина,
тел.: 00-380-542-335774, e-mail: viktorsaba@gmail.com

** студент факультета экономики и менеджмента Сумского государственного университета,
ул. Р.-Корсакова, 2, г. Сумы, 40007, Украина,
тел.: 00-380-50-631-80-81, e-mail: gontar_26@mail.ru

Эффективность функционирования экономического субъекта в конкурентной среде определяется его способностью и возможностями постоянного наращивания экономического и производственного потенциалов и использованием наиболее эффективных факторов и точек «роста», для чего фирма может использовать резервы внутреннего роста или привлекать внешнее инвестирование или прибегнуть к процедурам слияния и поглощения. В мировой практике сделки слияний и поглощений как инструмент наращивания экономического потенциала компаний и антикризисного корпоративного управления, используются давно и успешно. Украинский рынок слияний и поглощений пока малоразвит, поскольку украинские компании видят в таких процедурах больше угроз, чем положительных экономико-финансовых и имиджевых эффектов. В статье на основе критического анализа мирового опыта слияний и поглощений определены их современные особенности и тенденции рынка, исследовано состояние украинского рынка слияний и поглощений, выделены основные риск-факторы и проблемные узлы экономического и правового характера, определяющие степень и эффективность сделок экономической концентрации бизнес-активов.

Ключевые слова: актив, бизнес, эффективность, слияние, поглощение, потенциал, прибыль.

Mechanism of Economic Regulation, 2015, No4, 127-138
ISSN 1726-8699 (print)

**Mergers and Acquisitions Markets:
State, Problems of Functioning and Development Trends**

VIKTOR V. SABADASH*,
DARYNA A. HONTAR**

* *C. Sc. (Economics), Associate Professor, Department of Economics and Business-Administration, Sumy State University, Vice Director of Research Institute for Development Economics (IDE), Ministry of Education and Science of Ukraine, National Academy of Science of Ukraine, R.-Korsakova Street, 2, Sumy, 40007, Ukraine, phone: 00-380-542-332223, e-mail: viktorsaba@gmail.com*

** *Student of Faculty of Economics and Management, Sumy State University, R.-Korsakova Street, 2, Sumy, 40007, Ukraine, phone: 00-380-50-631-80-81, e-mail: gontar_26@mail.ru*

Manuscript received 19 October 2015

Effectiveness of economic actors in a competitive surrounding is defined by its capacity and opportunities permanent increase of economic and industrial potential and using the most effective factors and points of “growth”, which the company can use internal reserves growth or attract foreign investment or to resort to the procedures for mergers and acquisitions. In world practice, mergers and acquisitions as a tool to increase the economic potential of companies and corporate crisis management, long used successfully. Ukrainian M&A market is underdeveloped so far as Ukrainian companies perceive such procedures more threats than positive economic and financial and image effects. On the basis of critical analysis of international experience of mergers and acquisitions set of advanced features and market trends, investigated the state of Ukrainian market of mergers and acquisitions, singled out key risk factors and problematic nodes of economic and legal nature that determine the extent and effectiveness of business transactions of economic concentration assets.

Keywords: asset, business, effectiveness, merger, acquisition, potential, profit.

JEL Code: G34, G14, L20

Tables: 2; References: 14

Language of the article: Ukrainian

References

1. Kubah, T. G. (2012), "Market of mergers and acquisition: The modern state and prospects of development," *Efektivna ekonomika*, <http://www.economy.nayka.com.ua/?operation=1&iid=1151>. (In Ukrainian)
2. Frank, J. Evans, David, M. Bishop (2004), *Evaluation companies in mergers and acquisitions: the creation of value in private companies*, Moscow, Alpina Publisher. (In Russian)
3. Galphin, Tymoty J. and Hendon, Mark (2005), *Complete Guide to M&A*, Moscow, Williams. (In Russian)
4. Site "Dealogic," <http://www.dealogic.com/>. (In English)
5. Baigorri, Manuel. "2015 Was Best-Ever Year for M&A; This Year Looks Good Too," <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-01-05/2015-was-best-ever-year-for-m-a-this-year-looks-pretty-good-too>. (In English)
6. Barbaglia, Pamela and Sassard, Sophie, "RPT-Fear factor fades as global M&A hits seven-year high," <http://www.reuters.com/article/ma-global-idUSL6N0U342D20141222>. (In English)
7. Fontanella-Khan, James and Massudi, Arash. "The volume of large mergers and acquisitions has surpassed the record 1999," <http://www.vedomosti.ru/economics/articles/2015/09/18/609374-krupnie-sliyaniya-pogloscheniya>. (In Russian)
8. "Mergers and Acquisitions in Ukraine," (2014), <http://mergers.com.ua/>. (In Ukrainian)
9. Maksimenko, A. V. (2013), "Trends and strategic reasons for mergers and acquisitions of multinational corporations," *Ekonomichnyi chasopys XXI*, 9–10, 11–14. (In Ukrainian)
10. Parliament tightened control over economic concentration, <http://m.nv.ua/ukr/business/economics/vr-posilila-kontrol-za-ekonomichnimi-konsentratsijami-93510.html>. (In Ukrainian)
11. Tabaharnyuk, M. O. (2012), *Game: Practice Mergers and Acquisitions in Ukraine*, Kyiv. (In Ukrainian)
12. Ukr.Media (2014), Mergers and Acquisitions in Ukraine, <https://ukr.media/business/214218>. (In Ukrainian)
13. Shell's Record Takeover of BG Clears Final Antitrust Hurdle," <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-12-14/shell-s-merger-with-bg-cleared-by-chinese-antitrust-authority>. (In English)
14. Results 2015: Mergers and acquisitions, which proved that Ukrainian business is still alive, <http://forbes.net.ua/ua/nation/1408038-pidsumki-2015-top-10-znakovih-ugod-roku#2>. (In Ukrainian)