

## ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РИНКУ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В УКРАЇНІ

© Тарасова О.В., 2010

**Предметом аналізу в статті є процеси злиття та поглинання (M&A) компаній в Україні. Розглянуті особливості цього процесу, проаналізовано основні напрями та виокремлені існуючі проблеми в нашій країні. Запропоновано шляхи подолання основних проблем. Визначені перспективи та тенденції ринку M&A в Україні.**

**Ключові слова:** злиття та поглинання компаній, процеси злиття та поглинання, ринок M&A в Україні

## CHALLENGES AND PROSPECTS OF MARKET MERGERS AND ACQUISITIONS IN UKRAINE

**The processes of merger and acquisitions (M&A) of companies in Ukraine are the article of analysis in the article. Considered features of the given process, basic directions are analysed and selected existing problems in our country. The ways of overcoming of basic problems are offered. Prospects and market tendencies of M&A in Ukraine are certain.**

**Keywords:** mergers and acquisitions, mergers and acquisitions, M & A market in Ukraine

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Стратегічним фактором успіху компаній на світових ринках та нарощення міжнародної конкурентоспроможності є зростання їх ринкової вартості. Сучасні світові тенденції свідчать про все більшу актуальність фінансового менеджменту, який займається проблемами динаміки вартості і структури капіталу компаній, структурами фінансових потоків. Досягнення цілей компанії здійснюється через фінансування, як за рахунок власних і позичкових засобів, так і реструктуризації компаній шляхом злиття чи поглинання. Останнім часом по всьому світу почастишали операції захоплення, скуповування, дружнього придбання компаній, а також виділення, акціонування і приватизації, диверсифікації. Жорстока неослабна конкурентна боротьба вимагає і від українських товаровиробників прийняття стратегічних рішень розширення та виходу на міжнародні ринки, а також застосування ефективних механізмів утвердження на них стійких позицій. Невипадково процеси злиття і поглинання є найпоширенішою формою прямих іноземних інвестицій, а технології злиття і поглинання сьогодні є найприбутковішим бізнесом в країнах з розвинутою економікою. Саме тому надзвичайно важливими є питання попередньої оцінки потенційних угод на ринку злиттів та поглинань, вивчення процесу проведення консолідацій, ознайомлення з існуючим досвідом та перспективами злиттів і поглинань на цьому ринку. Отже, проблема формування стратегій розширення бізнесу за допомогою M&A є сьогодні ключовою, оскільки практика свідчить про те, що небагато національних компаній можуть вести конкурентну боротьбу зі світовим лідерами, які теж можуть виявитись цілком для консолідації транснаціональних компаній.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання стосовно процесів злиття та поглинання, їх сучасних форм, аналізу умов та мотиваційних факторів консолідації компаній вже були предметом дослідження таких зарубіжних вчених, як: М.Марсале, Р.Нельсона, Дж.Стиглера, Р.Стилмана, М.Трема, С.Ріда, М.Хебека, Р.Фостер та багатьох інших. Основні мотиваційні концепції реструктуризації бізнесу через злиття та поглинання представлені у роботах М.Бредлі, Е.Кіма, М.Дженсена, І.Мекнінга, Г.Дональдсона, Р.Ролла, Е.Берковича, П.Есквита, Н.Варайя, Р.Морка, А.Шляйфера та багатьох інших. Сучасні тенденції процесів злиття та поглинання в контексті міжнародної економічної інтеграції досліджуються в роботах вітчизняних вчених економістів В.Андрійчука, В.Будкіна, І.Бураковського, А.Гальчинського, В.Геєця, Б.Губського, М.Дудченка, О.Єстокової, Г.Климка, А.Кредісова, Д.Лук'яненка, Ю.Макогона, О.Мозгового, В.Новицького, Б.Панасюка, Є.Панченка, Ю.Пахомова, А.Поручника, А.Румянцева, Є.Савельєва, С.Савчука, В.Сіденка, Н.Татаренко, та інших.

**Цілі статті.** Цілями статті є проведення аналізу і визначення сучасного стану ринку злиттів та поглинань в Україні, видокремлення існуючих проблем конкретного ринку. А також оцінка його перспектив в найближчому майбутньому.

**Основний матеріал дослідження.** Розвиток глобальної економіки зумовлює злиття і поглинання, оскільки вижити в умовах посилення конкурентної боротьби може лише найсильніший. Найсильніший передбачає, як правило, укрупнення масштабів. Виняток становлять компанії, що мають стратегію ніші, пропонуючи щось унікальне, що важко повторити.

Особливо актуальною ця проблема є для українського бізнесу. Однак необхідно відзначити, що на українському ринку злиттів та поглинань існує низка проблем:

По-перше, недосконалість законодавства в галузі злиттів та поглинань призводить до значної кількості невдач та зловживань у цій сфері, є головною перешкодою на шляху укладання чесних та відкритих угод. В Україні немає чітко закріпленої термінології, часто формулювання злиття та поглинання стають взаємозамінними. Рух корпоративної власності в Україні побудований на протиріччях як законодавчих, так і реальних операцій зі злиття та поглинання. У термінології Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку присутні тільки поняття злиття та приєднання. Так само рух корпоративної власності трактується в Законі “Про господарські товариства”, Цивільному кодексі та бухгалтерському обліку П(С)БУ19. У прийнятому у 2008 р. Законі України “Про акціонерні товариства” зберігаються ці самі форми руху корпоративної власності [1]. Тому реальні угоди поглинання не регулюються ні законодавчими, ні регулятивними документами. Тільки в Законі про конкуренцію та дію Антимонопольного комітету України визначають фактичні операції з поглинання через конкурентну термінологію [2]. На практиці злиттям може бути названий процес купівлі, якщо керівництво обох компаній вирішить об'єднати компанії, усвідомлюючи потенційні переваги для своїх компаній у майбутньому. Але, якщо одна сторона не бажає бути купленою, то ця угода набуває недружнього характеру, а такий процес називають недружнім поглинанням. Дати точне визначення угоді, злиття чи поглинання, можна лише тоді, коли стає зрозумілим, в якій атмосфері проходять переговори – в дружній чи ворожій. Інакше кажучи, все залежить від того, як сторона-продавець сприймає пропозицію з купівлі [3]. Отже, процедури, прописані в законодавчих і нормативних документах України, потребують детального опису та визначення.

По-друге, недостатній досвід власників бізнесу та менеджерів в галузі злиттів та поглинань пояснює велику кількість допущених помилок. Зарубіжний досвід доводить, що насамперед під час планування злиття чи поглинання необхідно не лише ретельно відпрацювати технологічні та юридичні проблеми, але і намагатися здійснити оцінку ефективності рішення про придбання компанії, провести оцінку її вартості, проаналізувати гармонізацію рішень щодо поглинання зі

стратегією бізнесу, а також ефективність управління бізнесом після того, як поглинання відбулося. Стратегічні рішення, що приймають українські підприємства, зокрема щодо злиття та поглинання, характеризуються складною структурою фінансування, що змінюється в часі; наявністю безлічі ефектів синергії (коли, наприклад, підприємство не можна розглядати ізольовано від взаємозв'язків усередині фінансово-промислової групи); складними схемами та механізмами податкового планування; непередбачуваністю та непрозорістю системи корпоративного управління. Фінансова теорія вже доволі давно розробила метод скоригованої приведеної вартості (APV), метод аналізу потоків на власний капітал (ECF), методи оцінки реальних опціонів. Аргументи, подібні до того, що нові методи аналізу, які одержують усе ширше практичне застосування в розвинених країнах, не мають до нас жодного відношення через свою екзотичність та незрозумілість і як наслідок не витримують критики і не можуть бути застосовані. Більше того, у мінливих і нестандартних умовах перехідної економіки лише такі методи і здатні дати практичний ефект. Ключова проблема полягає не в існуванні тих чи інших методів і навіть не в поінформованості щодо них менеджерів підприємств і професіоналів фондового ринку, а в ефективному впровадженні у практику управління бізнесом процедур прийняття рішень, які адекватно відображають ризики сучасного бізнесу та мінімізують імовірність істотних втрат внаслідок управлінських помилок.

Також необхідно враховувати той факт, що проблема відтоку капіталу за кордон, безумовно, справляє свій вплив не тільки на ефективність проведених бюджетних, податкової реформ, привабливість і захищеність інвестицій у економіку, але й становлять одну з основних загроз фінансової безпеки країни загалом. У той же час виникає необхідність розроблення системи заходів щодо регулювання спеціальними державними органами в Україні світових фінансових потоків, що впливають на країну. При цьому в Україні необхідно виробляти правові й фінансові методи боротьби з несумлінним поведінням контрагентів по зовнішньоекономічних договорах для захисту національної фінансової системи від штучно викликаних фінансових криз, механізми захисту від різного роду фінансових ризиків, від інвестицій, що не збігаються зі стратегією державного розвитку, механізми забезпечення належної для України участі в перерозподілі світового доходу тощо.

Однією з важливих особливостей вітчизняного ринку злиття і поглинань є закритість інформації. Велика кількість малих і середніх операцій не завжди є публічними, і далеко не вся інформація доступна фахівцям. Цей чинник є причиною того, що часто учасники ринку не знають імені набувальника і суми операції, що проводиться.

Якщо розглянути динаміку ринку злиттів та поглинань в Україні, можна відзначити, що український ринок злиттів та поглинань з кожним роком набирає обертів. Абсолютно усі фахівці визнають його помітну роль у світовому масштабі. Більшість угод із злиттів та поглинань сьогодні здійснюється або з метою формування сильної вертикально інтегрованої структури організації, або ж з метою посилення ринкової позиції. Саме тому об'єктом сучасного ринку злиттів та поглинань в Україні передусім є підприємства металургійної та харчової галузей, а також телекомунікаційного бізнесу та банківської сфери.

Аналіз розвитку ринку злиттів та поглинань в Україні свідчить про таке. Так, впродовж 1990-х років процес злиття і поглинання в Україні за участю українських компаній практично не спостерігався. Вперше показник поглинання вітчизняних підприємств іноземними виріс в 2000р. і становив 151 млн. дол.США. Для порівняння цей показник в 2148 разів менший, ніж обсяги продажу компаній в США в 2000 р. або в 13 разів менший від відповідного показника в Чехії, або в 5 разів менший, ніж в Росії.

Згодом ситуація в Україні змінилася. Зміни політичного клімату в країні зумовили зростання інвестицій до України. У 2005 р. на українському ринку злиття і поглинання було проведено 85 угод вартістю 2.3 млрд. дол.США, що становить 3% від всього обсягу цього ринку в Центральній і Східній Європі. Найактивнішими зовнішніми інвесторами до України в 2005 р. були Росія (14

угод), США і Австрія. Україна зайняла третє місце з привабливості для зовнішніх інвестицій після Республіки Чехії і Словаччини.

У 2006 р. Україна зайняла четверте місце зі зростання активності на ринку злиття і поглинання після Хорватії, Угорщини і Росії. На той час український ринок злиття і поглинання оцінювався в 3,4 млрд. дол. США (3,2% ВВП). Загальна вартість угод виросла на 44% порівняно з 2005 р. Кількість угод в Україні виросла на 101% – з 85 в 2005 р. до 171 в 2006 р. Це щонайвищий показник зростання в Південно-східній Європі. Середня вартість публічних угод становила близько 45 млн.дол.США. Однією з головних особливостей українського ринку є те, що на покупки іноземних інвесторів (операції out-in) доводиться понад 72% усього ринку (51 операція вартістю 3,5 млрд.дол.США). Українські компанії-покупці в 2006 році не були готові до масштабної експансії за рубіж: вони уклали 6 операцій in-out на суму 104,8 млн.дол.США. Три найактивніші галузі становили більше ніж 50% від загальної вартості угод: фінансові послуги (24%), промислове виробництво (23%) і харчова промисловість (18%). Найбільшими інвесторами до України стали підприємства Росії (22 угоди), Польщі (13 угод), Кіпру (6 угод), Великобританії (5 угод) і Франції (5 угод). Найбільший обсяг угод (1,7 млрд. дол.США) спостерігався у сфері фінансових послуг завдяки тому, що іноземні інвестори цього року придбали декілька великих українських банків. Українські фінансові активи є предметом підвищеного інтересу закордонних стратегічних інвесторів. Привабливість для європейських інвесторів пояснюється високим, порівняно із країнами Європи, рівнем процентних ставок і значних темпів росту активних операцій. Зокрема, галузеві експерти прогнозували збільшення кредитно-інвестиційного портфеля українських банків в 2007 році на 40%.Також серед сприяючих чинників розвитку в цій сфері є велике населення України, зростання рівня доходів і достатньо низький рівень розвитку банківської мережі в регіонах.

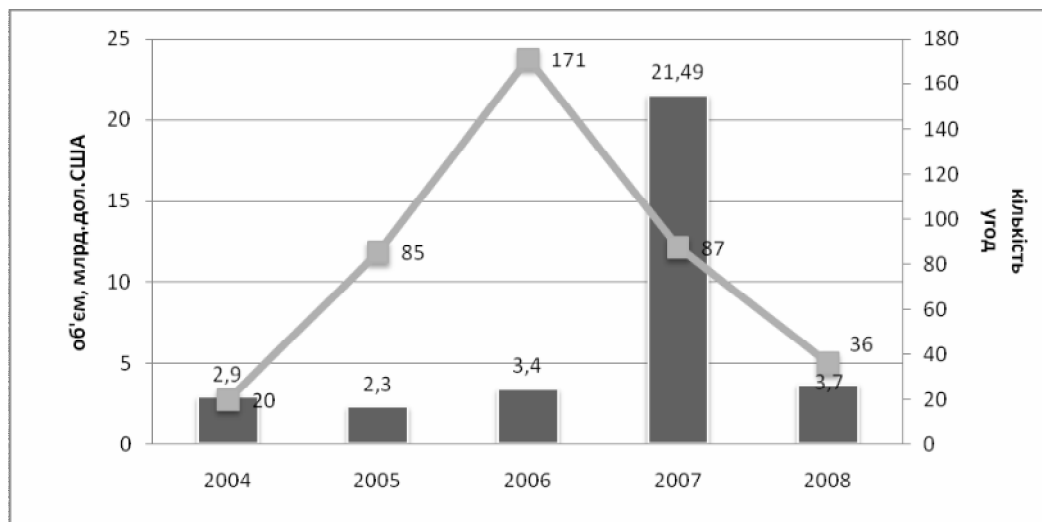
Операцій з М&А в 2007 р. якнайбільше проводилося (у принципі, як і в попередні два роки) в тих секторах економіки, які наголошуються високим ступенем капіталізації: промислове виробництво, сектор фінансових послуг, харчова промисловість, паливно-енергетичний комплекс. За підсумками 2007 року, приблизні підрахунки показують, що операції у фінансовому секторі України становлять майже 16 % від загальних показників Центральної і Східної Європи у відповідному секторі. За цей рік в банківському секторі було проведено більше 25 трансакцій. Перспективи для зниження кількості і вартості операцій не передбалось. У секторі харчової промисловості було проведено 12 трансакцій. На протигагу європейським інвесторам, для яких компанії фармацевтичної і хімічної промисловості є найціннішими, національний ринок все більше стає предметом зацікавленості з боку представників торгівлі. Підтвердженням тому є отримання польською компанією NFI Empik Media & Fashion контролю над мережею магазинів роздрібної торгівлі одягом Maratex. Отже, необхідно відзначити, що в 2007 р. найпривабливішими для інвесторів стають ритейл, виробництво будматеріалів, сільське господарство, важке машинобудування, добувна і металургійна промисловість.

Український ринок М&А в 2007 р. продемонстрував достатньо сильні показники, у зв'язку з чим в 2008 р. аналітики передбачали його збільшення ще на 30% – до 20 млрд.дол.США. Проте за станом на кінець 2008 р. обсяг операцій М&А виявився удвічі меншим, ніж за той самий період в 2007 р. Різко впав відсоток операцій обсягом від 10 млн. до 200 млн. дол.США. Якщо в 2007 р. таких була більшість, то в 2008 р. – тільки 40%. За оцінкою аналітиків М&А-Intelligence, попередня схильність українського ринку до мегаугод була сформована приватизаційними і банківськими трансакціями. За даними групи М&А-Intelligence порівняно з рекордним показником 2007 р., що досяг 21,49 млрд. дол.США., ємкість ринку М&А в Україні в 2008 р. впала майже в шість разів – до 3,7 млрд. дол.США. (рис.1).

У трійці галузей-лідерів М&А по кількості і за обсягом операцій були фінансовий сектор, як абсолютний лідер (в ньому відбулося 8 операцій на загальну суму 1,92 млрд. дол.США. Найбільша операція М&А з участю української компанії – покупка російським “Зовнішекономбанком” (ВЕБ) в

тандемі з австрійською Slav AG “Промінвестбанку”. Друга за вартістю операція – придбання 100% акцій ВАТА “Правекс-банку” італійським Intesa Sanpaolo S.p.A за 750 млн. дол.США), другою галуззю по сумі операцій M&A (дві транзакції дали в сумі 590 млн. дол.США) стала металургія і харчова промисловість – традиційно одна з найактивніших на українському ринку злиття і поглинань (у ній було завершено найбільше 13 транзакцій в сумарному обсязі 575 млн. дол.США). Ця галузь, що займає одну з провідних позицій в економіці України, не відрізняється мегаугодами, але традиційно входить в трійку лідерів з кількості операцій злиття і поглинань. У Top10 до найбільших операцій увійшли чотири транзакції в харчовій галузі на загальну суму 370 млн. дол.США) [4].

У вересні–листопаді кількість операцій M&A впала в рази. Серед небагатьох відомих операцій – продажу компаній, що працюють в ритейлі: MD Retail, “Ален”, “Фокус”, “Барвінок”, “Нова лінія” і “Арбат Престиж”.



*Динаміка зміни обсягу і кількості операцій M&A в період 2004–2008 рр.*

На думку аналітиків, основними причинами падіння стали:

- брак кредитних коштів на проведення операцій;
- зниження загальної числа операцій з контрольними частками бізнесу;
- відміна або затягування деяких операцій, зважаючи на трудність справедливої оцінки бізнесу, що продається/купується;
- зниження вартості багатьох об'єктів для покупки нижче за планку в 5 млн. дол.США.

На Україні на ринок M&A результати фінансової кризи подіяли з однією особливістю. Однією з тенденцій останніх місяців 2008 р. стає різке збільшення заявок на продаж проблемних активів. Якщо покупці з числа професійних інвестиційних фондів і окремих інвесторів логічно врахували цінові корекції, то значна частина продавців продовжила мислити торішніми ціновими категоріями. Операції почали відкладати і потім зовсім зривати. Ця повільність продавців у визначенні вартості активу відрізняє український ринок від, наприклад, російського, де бізнес-співтовариство динамічне, а рішення ухвалюють набагато швидше.

Кажучи про причини деякої інертності продавців і збільшення термінів операцій, варто відзначити, що в Україні, в протилежність загальносвітовим тенденціям, до 80,0% кількості і близько 50,0% від вартості всіх операцій закривається без участі фінансових радників. У четвертому кварталі більшість операцій проводилось неопублічно, а основною причиною їх стала необхідність реструктуризації боргу. Умовно, частіше міняли господарів компанії, що набрали кредити. Класичний приклад вимушених продажів – поглинання Промінвестбанку і банку “Надра”.

M&A-Intelligence назвали операцію з продажу Промінвестбанку російському ВЕБ за 1,83 млрд. дол.США мегаугодою року.

В умовах економічної кризи компаніям дрібного та середнього бізнесу стало дуже складно вижити. Конкурувати доводиться за ціною, а економію витрат реально можна досягти при великих масштабах. Кредитні ресурси залучити складно, та й вартість залучення коштів висока. У цих умовах багато власників компаній середнього і дрібного бізнесу зацікавлені в продажу бізнесу.

Так наприкінці 2008 року в Україні намітилася тенденція до злиття і поглинання в середньому та дрібному бізнесі. Нестримно зростає обсяг угод. Пояснюється це кількома причинами. І без того недооцінені українські активи на тлі глобальної кризи знецінилися ще більше і стали привабливішими і доступними для середнього покупця. Середня сума угод зменшилась, але їхня кількість значно зроста.

З настанням кризи в Україні в 2009 р. ринок M&A кардинально змінився з “ринку продавця” на “ринок покупця”. Відбувся зсув фокусу операцій із стратегії зростання, коли операції переважно здійснювалися іноземними компаніями для отримання доступу на український ринок (іноді за невиправдано високою ціною), на пошук і придбання найпривабливіших активів, які можна купити за вигідною ціною [5]. Загальна кількість операцій M&A в країні різко скоротилася в результаті швидкого зниження активності як фундацій прямого інвестування, так і стратегічних інвесторів. Акцент інвесторів змістився на “чисті” активи, що генерують стабільні грошові потоки; відповідно, знизився інтерес до підприємств, що вимагають значних інвестицій на модернізацію і розвиток. Найбільша активність операцій проходила в секторах з активами, що знецінилися, – фінансовому, рітейлі, нерухомості. Основною ж причиною вузькості ринку M&A України став недолік засобів для проведення операцій. Більшість таких операцій проводиться із залученням кредитних ресурсів, недолік в яких і спричиняє власників продавати активи. Основна маса операцій пройшла між українськими власниками. За оцінками аналітиків в 2009 р. обсяг ринку публічних і непублічних операцій не перевищив 1,5 млрд. дол.США без урахування придбань “Метінвеста”.

Крім внутрішніх причин, пов'язаних з відсутністю боргового фінансування і падінням платоспроможного попиту в Україні, ця тенденція визначається низкою глобальних чинників:

– Украй низький апетит інвесторів до ризику, інвестори вважають за краще тримати активи в якнайменше ризикових категоріях, наприклад казначейських облігаціях США або на грошових рахунках в першокласних банках. Інвестиції до України інвестори розглядають як одні з найризикованіших і, відповідно, їх було зведено до мінімуму.

– Світова економіка знаходиться в активній стадії зменшення боргового навантаження на акціонерний капітал, що відповідно зменшує розміри вільного інвестиційного капіталу, особливо в ринки, що розвиваються, такі, як Україна.

– Інвестори, які розглядають інвестиційні можливості в Україні, віддають пріоритет компаніям у таких секторах, як виробництво продуктів харчування і роздрібна торгівля.

Окрім того існує інтерес з боку зарубіжних інвесторів до приватизації деяких об'єктів, наприклад, енергорозподіляючих і енергогенеруючих компаній, Одеського припортового заводу. Доходи від такої приватизації очікуються гранично низькими в існуючих ринкових умовах. Відсутність послідовної консолідованої приватизаційної і інвестиційної політики на державному рівні (наприклад: заяви про бажання переглянути результати приватизації Криворіжсталь компанією Mittal Steel або припинення стратегічного проекту освоєння Прикерченської ділянки надр континентального шельфу Чорного моря компанією Венко) є стримульовальними чинниками в ухваленні рішень великими міжнародними інвесторами [6].

Загалом в 2009 році держава була вимушена заміщати приватний капітал в сегменті M&A, у венчурних і санаційних операціях.

Нікуди не поділися продажі “проблемних активів” за ціною, нижче від ринкової. Виявився тренд скупки активів, не запланованих бізнес-стратегіями компаній. Ринок диктує необхідність виразнішого цінового відношення українських власників до своїх бізнесів. Необхідно відмітити зростаючу кількість операцій придбання компаній за борги.

У ситуації нестабільності, змінних курсів валют, плаваючих цін на сировині будь-які фінансові моделі розвитку бізнесу і грошових потоків не зможуть дати адекватну оцінку бізнесу в конкретний час. Негативні тенденції, що намітилися в економіці у зв'язку з світовою фінансовою кризою, зіграли позитивне значення в очищенні від неефективних підприємств і проблемних активів.

Перше півріччя 2010 року ознаменувалося вибуховим зростанням обсягу українського ринку злиття і поглинання (M&A). Про це свідчить статистика агенства Mergemarket, в якій нараховано 17 публічних M&A операцій за звітний період, загальний обсяг яких досяг 1,7 млрд. дол.США, що майже в чотири рази перевищує показники аналогічного періоду минулого року (430 млн. дол.США і 14 операцій відповідно). “Левову частку в цих розрахунках займає операція з покупки 50%+2 акції другої за величиною української металургійної компанії “ІСД” за 1 млрд. дол.США росіянами, профінансована Зовнішекономбанком в 2010 році”, – говорить віце-президент напряму інвестиційно-банківських послуг Phoenix Capital Ірина Сердюк.

Спостерігалася велика активність в агросекторі, FCMG, нерухомості і продуктовому ритейлі. Так “Кернел” придбав Allseeds Group, МХП купив в першому півріччі компанії “Продальянс” і “Канівське” (ще дві компанії МХП придбав вже в липні), будівельний холдинг BT Invest об'єднався з НСМ. Відбулося багато приватних операцій в секторі нерухомості. Agrogeneration придбала декілька агрокомпаній в Західній Україні, в ритейлі – Euroventure купив частку в “Агроконтракте”, в нерухомості пройшла операція з покупки 50% в проєкті Sky Mall, Роднянський і Фуксман викупили 50% в проєкті будівництва готелю Hilton в Києві. За словами фахівців профільної асоціації, Український клуб аграрного бізнесу (УКАБ), привабливість аграрного сектора України для іноземних інвесторів помітно зростає. Насамперед це стосується великих вертикально інтегрованих холдингів, які привертають гроші для підвищення ефективності базового виробництва і переробки [7].

На думку аналітиків, одним з основних чинників, що сприяють активізації ринку M&A, стало те, що в 2010 р. потенційні покупці дістали доступ до фінансових ресурсів. Ще експерти відзначають, що багато продавців стали більш згидливими і готові поступатися інвесторам.

**Висновки і перспективи подальших досліджень.** Результати проведених досліджень та світова практика доводять, що кількість і обсяг операцій на вітчизняному ринку M&A і далі зростатиме. Аналітики вважають, що без урахування великих операцій в металургії обсяг ринку M&A в 2010 р. перевищить 3 млрд. дол.США. У лідерах як і раніше будуть агросектор, FCMG (товари повсякденного попиту) компанії і ритейл.

Глобальні тенденції указують на те, що вітчизняні компанії будуть все активніше залучені в процеси злиття і поглинання компаній, і виявляться перед необхідністю удосконалювати свої підходи на ринку M&A. Основною причиною цього є те, що великих привабливих активів, які можна одержати за ціною, значно нижчою за ринкову, в Україні, як і в Росії практично не залишилося. Тому кожне нове поглинання вимагає все більше ресурсів, унаслідок чого вони ретельніше плануватимуться і обґрунтовуватимуться.

У той же час стабілізація політичної ситуації (після виборів Президента України) і прогнозоване зростання ВВП в 2010 р., в якомусь ступені сприятимуть входженню іноземних інвесторів в перспективні інвестиційні проєкти і відповідно придбанню українських активів.

У найближчому майбутньому на динаміку розвитку українського ринку M&A багато в чому впливатимуть стабілізація загальної макроекономічної ситуації (зокрема прогнозованість динаміки

обмінного курсу), зближення очікувань покупців і продавців щодо вартості українських активів і відновлення нормального функціонування світових кредитних ринків.

Як наслідок з проблем, що виникли, в 2009 р. очікується істотне зростання кількості вимушених продажів в секторах девелопмента, ритейла, фінансовому секторі і у сфері послуг. Багато інвестиційних компаній, банки і роздрібні мережі вже шукають стратегічних інвесторів, що є далеко не легким завданням, і вимушує продавців робити істотні поступки в ціні.

Розраховувати на інтерес зарубіжних стратегічних інвесторів до українських активів середніх розмірів в найближчому майбутньому не доводиться. Нині вони бачать достатньо привабливих об'єктів для поглинання на ринках розвинених країн. Тому середнім українським компаніям варто шукати покупців серед сильніших компаній своєї ж галузі (дружні поглинання), російських і українських ФПГ. У той самий час, іноземним інвесторам можуть бути цікаві великі українські підприємства – енергетичні компанії, шахти, оператори ринку телекомунікацій. Можливо, що, незважаючи на несприятливу кон'юнктуру світового фінансового ринку, державі на приватизаційних аукціонах вдасться продати такі активи по достатньо високій ціні.

Як і останніми роками можна спостерігати:

- Падіння вартості операцій злиття і поглинання з участю приватних компаній-покупців.
- Зсув операцій із зовнішніх ринків на внутрішні.
- Збільшення частки участі держави в операціях М&А.
- Збільшення випадків відмови від здійснення операцій М&А.

На сучасному етапі в основі вітчизняної економіки лежать різні інтегровані групові об'єднання компаній. Саме вони і становлять великий інтерес для подальшого наукового вивчення процесів злиття і поглинань. Причиною цьому можна назвати два основних чинники: по-перше, вони є основними суб'єктами процесів злиття і поглинань, а, по-друге, утворення групових об'єднань має свою внутрішню логіку, яка диктує більшість процесів поглинання, що відбуваються в Україні.

1. Закон України “Про акціонерні товариства” від 17.09.2008 р. ( із змінами від 27.07.2010 №2435-17). 2. Закон України “Про захист економічної конкуренції” від 11.01.2001 р. 3. Гулідов Р.В. Слияния и поглощения: для чего они происходят и что они могут означать для обычного инвестора // Враждебные поглощения в Украине. – 2008. – №4(7). – С. 56–60. 4. Крупнейшие сделки на рынке слияний и поглощений Украины // Слияния и Поглощения /<http://rating.rbc.ru/article.shtml?2009/03/16/32335628>. 5. Особенности рынка слияний и поглощений в Украине в 2009 году // Дело / <http://delo.ua/>. 6. Экспертный прогноз от компании Delphi Capital. Особенности рынка слияний и поглощений в Украине в 2009 году /<http://publicity.kiev.ua>. 7. Украинские агрохолдинги нужны иностранцам // Новости & Аналитика: по материалам UCAB Association Ukrainian Agribusiness Club. – 18.05.2010 [www.cisp.org.ua](http://www.cisp.org.ua).