

- договор о сделке или учредительный договор – последний документ, который заканчивается регистрацией в доле нового участника и поступлением средств.

У каждого инвестора свой подход к юридическому оформлению. Небольшие инвесторы, как правило, ограничиваются подписанием учредительных документов. Более крупные инвесторы подписывают достаточно сложные договора, которые регламентируют порядок работы с проектом как на прединвестиционной фазе, так и в процессе управления проинвестированной компанией.

Вышеупомянутый перечень документов относится лишь к тем случаям, когда предприниматель ищет бизнес-ангела среди профессионалов. Известно о сделках, когда между инвестором и представителями бизнеса были подписаны договора, даже не заверенные нотариально. И в этих случаях проекты успешно функционировали, а инвесторы были довольны.

Параллельно с бизнес-ангелами на рынке активные поиски будущих «звездных» бизнесов ведут и бизнес-дьяволы. Это агрессоры, цель которых не помочь начинающему предпринимателю деньгами, управленческой командой, советами и опытом, а отобрать ноу-хау, инновационные разработки, захватить компанию и вытеснить из бизнеса.

Таким образом, можно сделать вывод, что и в 2011 году, когда экономика еще не полностью восстановилась после кризиса 2009 года, можно найти частного инвестора для своего малого бизнеса, соблюдая основные правила поиска инвестора советы профессиональных инвесторов, рассмотренные в статье.

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Оснабрюгге, М.В. Инвестиции от ангелов / М.В.Оснабрюгге, Р.Дж. Робинсон, 2000
2. Где взять деньги на становление инновационных предприятий (Юрий Звягин, Санкт-Петербург), Российская бизнес-газета N494 от 1 февраля 2005 г.
3. «Википедия» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://wikipedia.org>
4. «Евроконсалтинг» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.ek-ua.com/>
5. «Малый бизнес в России», журнал [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://russiansmallbusiness.ru>
6. «Прогрессивный менеджмент» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.progressive-management.com.ua/>
7. Украинский бизнес форум [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://biznet.kiev.ua>
8. Частный капитал [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [www.private-capital.ru](http://www.private-capital.ru)
9. Business-angels [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [www.business-angels.de](http://www.business-angels.de);
10. E-xecutive.ru [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.e-xecutive.ru/>
11. Macoin.com. ua [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://macoin.com.ua>
12. Prostobiz.ua [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.prostobiz.ua>

УДК 334.78:336.78 (4УКР)

### АНАЛИЗ РЫНКА СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ УКРАИНЫ

*Р.В. Венжега, В.В. Христиановский*

*Резюме.* В данной работе представлен анализ рынка слияний и поглощений Украины, приведены тенденции его развития с диагностикой текущих проблем и иллюстрацией рейтинговых оценок ведущих независимых зарубежных агентств.

*Ключевые слова:* слияния, поглощения, индекс зрелости, антимонопольный комитет

В условиях посткризисного восстановления экономики Украины одним из наиболее эффективных рычагов ее укрепления и развития является оптимальный выбор позиции слияния или поглощения для предприятий. Этот процесс связан с применением конкретных мер по совершенствованию механизмов корпоративного

управления на предприятии и зачастую обусловлен тем, что компания в достаточно короткий срок хочет или увеличить капитализацию, или не стать банкротом.

Актуальность данной работы обусловлена тем, что рынок слияний и поглощений Украины находится еще на начальном этапе своего развития ввиду отсутствия детальной статистической базы осуществления сделок по слияниям и поглощениям, информации о дальнейшем развитии компании, а также недостаточной развитостью фондового рынка, который мог бы стать объективным индикатором успешности проведенных сделок.

К одной из проблем роста сделок слияний и поглощений относится острая конкуренция в определенном рыночном сегменте, что ведет к стимулированию активности собственников с целью роста притока инвестиций для предприятий отрасли. В процессе слияний и поглощений возникает так называемый «синергетический эффект», то есть превышение стоимости объединенных компаний над их стоимостью по отдельности.

Цель работы заключается в необходимости анализа рынка слияний и поглощений Украины для выделения факторов, негативно влияющих на его развитие.

Исследованию процессов слияний и поглощений предприятий уделялось внимание как среди отечественных ученых, таких как О.Абакуменко, В.Даниленко, Н.Литовченко, В.Марченко, так и со стороны зарубежных – П. Гохана, Д. Депаффилиса, А. Мясникова, Д. Тихомирова, Е.Федоровой. Однако данная проблема еще недостаточно изучена при анализе украинского рынка.

Вначале определим дефиницию понятий «слияния» и «поглощения», которыми будем оперировать в работе. В литературе нет их однозначного толкования, так как этот процесс характерен сложным соотношением в понимании сущности самих понятий. В табл. 1 приводятся различные определения «слияния» и «поглощения» с позиции зарубежных ученых и законодательной базы Украины.

Таблица 1

Сущность понятий «слияние» и «поглощение» (M&A) с позиции зарубежных ученых и законодательной базы Украины

<i>Слияние</i>			
<i>Автор</i>	<i>Определение понятия</i>	<i>Законодательство Украины</i>	<i>Определение понятия</i>
Гохан Патрик [2, с.22]	Объединения различных по размерам компаний, при котором одна компания присоединяется к другой.	Положение (стандарт) бухгалтерского учета 19 «Объединение предприятий» [4]	Объединение предприятий и/или видов их хозяйственной деятельности отражается в учете по стоимости, которая является суммой уплаченных денежных средств или их эквивалентов. Если объединение предприятий и/или видов их хозяйственной деятельности осуществляется путем передачи других активов или принятия на себя обязательства, то стоимость равна справедливой стоимости (на дату обмена) активов или обязательств, предоставленных покупателем в обмен на контроль над чистыми активами другого предприятия, увеличенной на сумму расходов, которые непосредственно связаны с приобретением.
Депаффилис Доналд [3, с.7]	Это объединение двух компаний, в результате которого только одна из них остается как юридическое лицо.		Это покупка 100% акций общества.
Гохан Патрик [2, с.22]	Враждебное слияние	Положение об акционерных обществах	
Депаффилис Доналд [3, с.6]	Происходит, когда одна компания становится основным собственником и приобретает контроль над другой компанией, ее дочерней фирмой или отдельными активами (производственным предприятием).	Хозяйственный кодекс Украины ст.59 [1]	В случае преобразования одного субъекта хозяйствования в другого к новообразовавшемуся субъекту хозяйствования переходят все имущественные права и обязанности предыдущего субъекта хозяйствования.

Проанализировав приведенные определения мы приходим к выводу, что под «слиянием» будем понимать объединение предприятий с созданием нового юридического лица для совместной диверсификации рисков и получаемых выгод от производственно-

хозяйственной деятельности, а под «поглощением» – процесс полного приобретения пакета акций одной компании относительно другой с контролем всех ее имущественных прав и обязанностей и определенными мотивами монополизации производственно-хозяйственной деятельности под единым руководством владельцев (акционеров) предприятия.

По результатам анализа рынка слияний и поглощений за 2011 г. стран Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ), сегмент российского рынка составляет 35%, что в 7 раз больше, чем количество сделок по слияниям и поглощениям, заключенным в Украине. За этот период в странах всего было заключено 711 сделок (рис. 1). Украина является одним из крупнейших рынков Восточной Европы для слияний и поглощений, однако стоимость большей части сделок остается неизвестной.

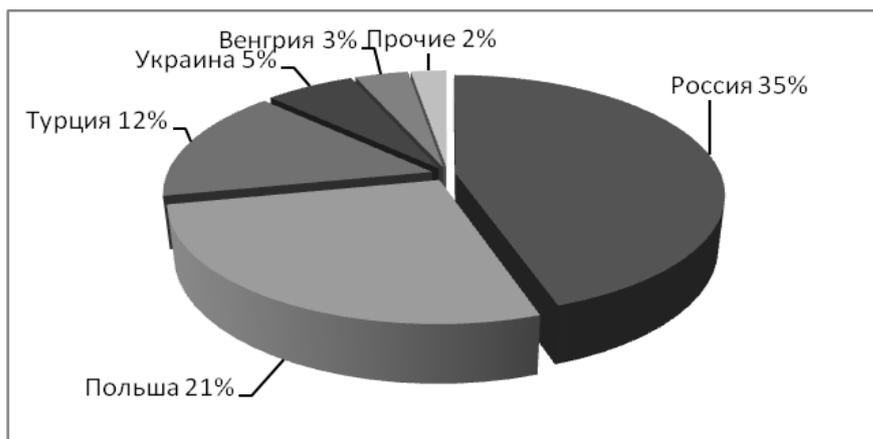


Рис. 1. Количество сделок М&А, % в странах ЦВЕ за 2011 г. [6]

По объему заключенных сделок по слияниям и поглощениям за 2011 г. лидером является Россия, на долю которой приходится около 63% от общего количества стран ЦВЕ и Турции, что превышает объем заключенных сделок в Украине примерно в 15,75 раз (рис. 2).

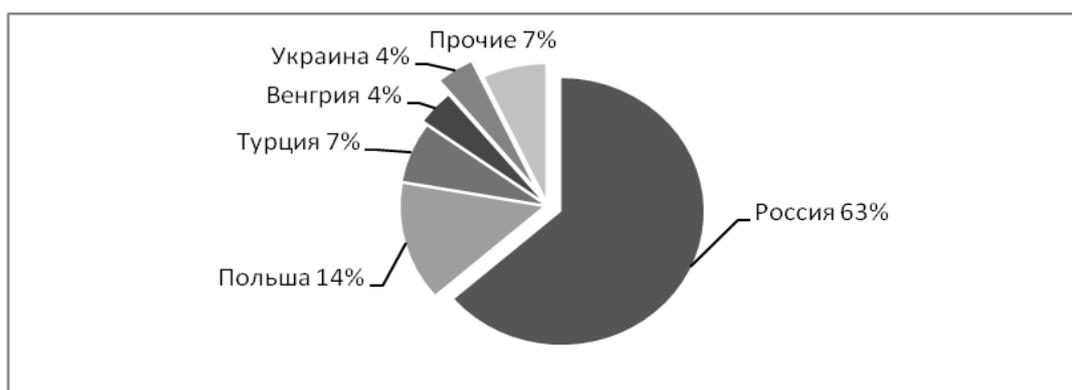


Рис. 2. Объем сделок М&А за 2011 г. в странах ЦВЕ [6]

Общий объем сделок по выбранным для анализа странам составил 130 млрд. долл. В 2011 г. в Украине прошло 18 сделок размером более 30 млн. долл. на общую сумму 3,4 млрд. долл. Крупнейшие по объему сделки были в наиболее капиталоемких секторах: химическая промышленность и телекоммуникации. Приватизация Укртелекома считается крупнейшей сделкой 2011 г., которая составила 1,349 млн.долл. Наиболее активными покупателями на украинском рынке слияний и

поглощений были Group DF и Ostchem Holding (3 сделки на 1,150 млн. долл.); Ukrlandfarming (3 сделки на 280 млн. долл.); Kernel (4 сделки на 294 млн. долл.) [6]. За 5 месяцев 2012 г. украинские компании совершили 15 сделок на общую сумму 0,73 млрд.долл. M&A – Intelligence на «легальном» рынке. В России в этот период количество сделок было в 7 раз больше и их объем превысил украинский показатель в 13 раз. Наиболее крупными сделками в Украине по слияниям и поглощениям за январь – май 2012 г. были приобретение компании «Украинская черноморская индустрия» холдингом «Кернел Груп» (стоимость транзакции 0,14 млрд. долл.), а также приобретение доли активов «Холдинга Т и С» группой «Lauffer» (около 0,08 млрд.долл.) [5]. Результаты приватизации государственных пакетов акций, приобретенных компаний «Днепроблэнерго» (0,08 млрд. долл.) и «Донецкоблэнерго» (0,06 млрд.долл.) холдингом «DTEK» представлены в табл. 2.

Таблица 2

ТОП-10 сделок Украины в 2011 – 2012 гг. [составлено автором по данным 6]

Компания	Доля	Сектор	Покупатель	Продавец	Дата	Сумма сделки, млн.\$
Укртелеком	93%	Телеком	ESU	ФГИ Украины	Март 2011 г.	1,349
Северодонецкий Азот	100%	Химпром	Ostchem Holding	IBE Trade Corp	Февраль 2011 г.	500*
Азот (Черкассы)	Контроль	Химпром	Ostchem Holding	DCH	Март 2011 г.	500*
Райз	100%	Агросектор	Ukrlandfarming	Частные инвесторы	Январь 2011 г.	150**
Ника-Тера	100%	Транспорт	Group DF	Частный инвестор	Сентябрь 2011 г.	150*
Black Sea Industries	100%	Пищевой	Кернел	Bunge	Июнь 2011 г.	140
БЦ Леонардо	50%	Недвижимость	ЕСТА Холдинг	Ярослав Вал (девелопер)	Декабрь 2011 г.	104
Терминал в порту Тамань	100%	Транспорт	Кернел и Glencore	ЭФКО	Сентябрь 2012 г.	265
ОАО Днепроэнерго	25%	Энергетика	DTEK	ФДМУ	Март 2012 г.	150
Днепроблэнерго	50%	Энергетика	DTEK	ФДМУ	Апрель 2012 г.	82,5

Примечание: \* Оценка Тройки Диалог; \*\* Оценка рынка

За 2011 год на украинском рынке было проведено 17 средних и крупных сделок на общую сумму 3,344 млн.долл., за 9 месяцев 2012 г. – 16 сделок на 1,069 млн.долл. На украинском рынке 45 – 50% сделок по слияниям и поглощениям крупных компаний имеют общегосударственное значение, 30% сделок заключаются при участии транснациональных корпораций, а 15-20% составляют региональные транзакции.

Научно-исследовательским центром по слияниям и поглощениям (MARC) был выведен индекс зрелости рынков слияний и поглощений в зависимости от влияния определенных факторов (нормативных и политических, экономических и финансовых, технологических, социально-экономических), а также инфраструктуры и активов (табл. 2). Оценка факторов по процентной шкале производилась ведущими экспертами MARC. Эффективность рынка слияний и поглощений проводилась также с учетом индикаторов развития экономики этих стран, где наиболее развитой по рейтингу оказалась США, что связано со стабильностью экономики, нормативно-правовой базы и достаточно высоким развитием технологий и инфраструктуры страны (табл. 3).

Индекс зрелости рынков слияний и поглощений (M&amp;A) на начало 2012 г. [8]

№ п/п	Страна	Индекс зрелости	Нормативные и политические факторы	Экономические и финансовые факторы	Технологические факторы	Социально-экономические факторы	Инфраструктура и активы
1.	США	85%	84%	81%	92%	80%	89%
2.	Сингапур	84%	96%	75%	90%	68%	92%
3.	Великобритания	82%	80%	77%	93%	71%	90%
4.	Гонконг	81%	87%	76%	83%	72%	88%
5.	Южная Корея	81%	76%	65%	95%	91%	78%
6.	Германия	80%	76%	66%	91%	73%	95%
7.	Канада	80%	84%	76%	89%	81%	71%
8.	Франция	80%	80%	70%	92%	67%	90%
9.	Китай	79%	44%	87%	81%	97%	87%
10.	Япония	79%	73%	75%	92%	69%	87%
<b>Быстрорастущие рынки</b>							
17.	Таиланд	73%	53%	76%	70%	87%	79%
18.	Малайзия	73%	64%	82%	86%	61%	71%
20.	ОАЭ	72%	78%	66%	63%	70%	83%
21.	Чехия	71%	57%	56%	82%	72%	90%
28.	Россия	68%	36%	52%	77%	94%	79%
30.	Польша	66%	48%	59%	74%	87%	65%
32.	Чили	66%	65%	72%	64%	72%	57%
34.	Бразилия	65%	41%	66%	74%	82%	63%
35.	Словакия	65%	62%	48%	73%	67%	75%
37.	Турция	64%	61%	54%	56%	79%	68%
38.	Индия	63%	36%	75%	56%	72%	79%
40.	Казахстан	62%	45%	54%	67%	72%	75%
41.	Мексика	62%	47%	56%	72%	70%	67%
45.	Катар	61%	73%	65%	41%	61%	66%
49.	Южная Африка	60%	51%	70%	53%	67%	61%
50.	Вьетнам	60%	36%	59%	57%	89%	60%
51.	Индонезия	60%	38%	64%	51%	82%	67%
52.	Украина	59%	29%	52%	57%	85%	74%
59.	Саудовская Аравия	58%	70%	53%	53%	68%	46%
60.	Колумбия	58%	47%	67%	58%	69%	47%
65.	Египет	56%	38%	54%	47%	66%	74%
72.	Аргентина	52%	37%	39%	62%	63%	62%
101.	Нигерия	41%	23%	50%	40%	53%	38%
107.	Гана	39%	52%	38%	25%	49%	31%

На рис. 3 представлена сравнительная оценка ранга зрелости слияний и поглощений в 2011 – 1 пол.2012 г. В первом полугодии 2012 г. по рейтингу практически ничего не изменилось, однако заметно ухудшились показатели нормативных и политических факторов, которые являются главным препятствием Украины на пути подъема по рейтингу зрелости рынков слияний и поглощений.

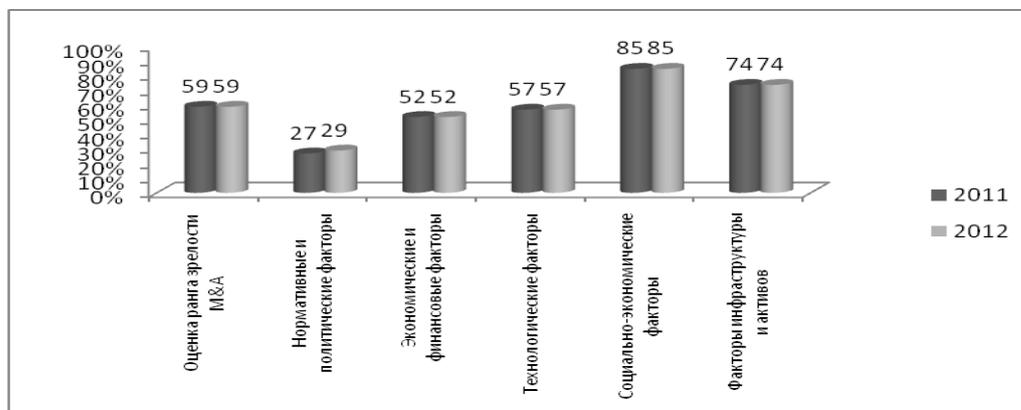


Рис. 3. Оценка ранга зрелости рынка слияний и поглощений (M&A) в Украине 2011 – 1 пол. 2012 гг. [9]

Антимонопольный комитет Украины (АМКУ) регулирует вступление предприятий в сделки по слияниям и поглощениям. Однако вследствие кризиса объем рынка слияний и поглощений сократился, что в свою очередь привело к снижению поступлений в комитет заявлений о предоставлении разрешения на концентрацию. В 2007 г. АМКУ получил 995 заявлений, в 2008 – 979, в 2009 – 619, но с улучшением ситуации на украинском рынке количество таких заявлений возросло в 2010 г. до 738, а в 2011 г. – до 788 заявлений. В отраслевом разрезе украинского рынка M&A тенденции остались прежними. В 2010 г. по сделкам слияний и поглощений лидировала тяжелая и химическая промышленность и строительство (30-35% от общего количества сделок), в агропромышленном секторе и пищевой промышленности (20 – 25% сделок), финансовом секторе (10%), секторе телекоммуникаций (5%). В 2011 г. структура рынка немного изменилась: наибольшее количество сделок было произведено в агропромышленном секторе и пищевой промышленности (30-35%), в тяжелой и химической промышленности и строительстве (20%), энергетическом, финансовом и телекоммуникационном секторах по 5% [5].

По мнению ведущих специалистов, в агропромышленном секторе следует ожидать наибольшее количество сделок по слияниям и поглощениям а также в перерабатывающем и розничном секторах, имеющих значительный потенциал для концентрации бизнеса. Согласно данным экспертно-аналитической группы M&A – Intelligence в 2011 г. в Украине заключено 53 сделки по слияниям и поглощениям на общую сумму 5,43 млрд. долл., что на 20,1% больше, чем в 2010 г [5]. На рис. 4 представлены сделки по количеству и стоимости в Украине за период 2008-2011 гг.

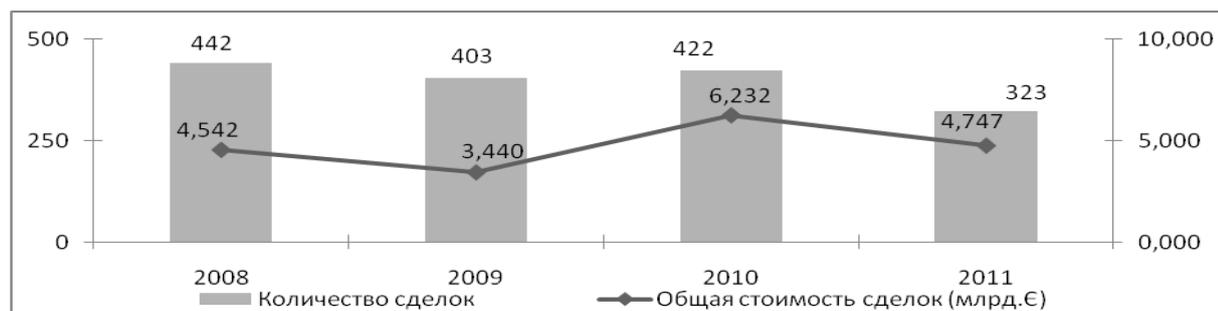


Рис. 4. Сделки по количеству и стоимости в Украине 2008-2011 гг. [7]

За последние 3 года сложилась тенденция осуществления концентрации без согласия АМКУ. В этом случае законодательством предусмотрено наложить на субъекта хозяйствования штрафные санкции до 5% от его прибыли. За последние 3 года на украинском рынке наблюдается увеличение общего объема штрафных санкций. В 2009 г. он составил 1,3 млн.грн; в 2010 г. – почти 2,5 млн.грн.; в 2011 г. – около 3,3 млн.грн [5].

**Выводы.** В работе показано, что законодательная база Украины в области слияний и поглощений не достаточно развита и является довольно слабой. По украинскому рынку слияний и поглощений нет достаточно статистических данных для анализа его тенденций развития, что говорит о недостаточной изученности данной темы со стороны отечественных ученых и специалистов-аналитиков. Поэтому зарубежный анализ с выделением мировых тенденций применительно к украинскому рынку имеет перспективность и заинтересованность со стороны науки и нуждается в дальнейшем совершенствовании. Низкий рейтинг Украины свидетельствует о несовершенстве политической системы и сложившейся экономической ситуации в государстве. Антимонопольный комитет Украины также создает определенные барьеры в заключении сделок по слияниям и поглощениям. В последнее время возрастает количество рейдерских захватов украинских компаний, что характеризует и несовершенство судового законодательства. Неэффективность украинского рынка обусловлена и тем, что достаточно большой удельный вес в проведении сделок по слияниям и поглощениям занимают предприятия с иностранным капиталом, что подтверждает недостаточную развитость отечественного рынка.

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Господарський кодекс України ст.59 / Законодавство України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/436-15/page3>
2. Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан; Пер. с англ.– 3-е изд.– М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.– 741 с.
3. Доналд Депаффилис. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании / Пер. с англ.– М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. – 960 с.
4. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 19 «Об'єднання підприємств» / Законодавство України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0499-99>
5. Румянцева Світлана. Злиття та поглинання в Україні / Цінні папери України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.securities.org.ua/securities\\_paper/review.php?id=719&pub=5725](http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=719&pub=5725)
6. Тенденции украинского рынка M&A в агросекторе [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.eastagri.org/meetings/docs/meeting73/Raschupkin-M&A-RUS.pdf>
7. Emerging Europe M&A Report 2011 / CMS and DealWatch / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.law-now.com/cmck/pdfs/nonsecured/CMSDealWatchreportFINAL.pdf>
8. M&A Maturity Index (Top 10 and selected rapid-growth markets) / Ernst & Young / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/2012\\_MA\\_Maturity\\_Index/\\$FILE/PR\\_M&A%20Maturity%20Index%202012\\_EN.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/2012_MA_Maturity_Index/$FILE/PR_M&A%20Maturity%20Index%202012_EN.pdf)
9. M&A maturity index 2012. M&A in a two-speed world. Assessing risks and opportunities in rapid-growth markets / Ernst & Young / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://emergingmarkets.ey.com/wp-content/uploads/downloads/2012/07/MA-Brochure-2012\\_final\\_new6-LR2.pdf](http://emergingmarkets.ey.com/wp-content/uploads/downloads/2012/07/MA-Brochure-2012_final_new6-LR2.pdf)