

3. Лук А.Н. О чувстве юмора и остроумии/www.koob.ru
4. Глинка К. «Теория юмора» //Независимый альманах «Лебедь» № 391, [//http://www.lebed.com/2004/](http://www.lebed.com/2004/).

УДК 336(477):339.9

АНАЛИЗ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В УКРАИНЕ

**Кинчевская Ю. Ю.
Пилипенко В. В.**

Постановка проблемы. Рынок М&А Украины динамично развивается. Направление этого развитие во многом определяется цивилизованными методами осуществления операций слияния и поглощения, что во многом обусловлено участием в этих процессах иностранного капитала. Операции слияния и поглощения компаний, как один из путей осуществления корпоративной стратегии, открывают предприятиям доступ к новым заказчикам и сегментам рынка, технологиям и продуктам; позволяют достичь экономии за счет укрупнения, реализовать инновационный подход к управлению компанией, избежать опасностей конкурентной борьбы.

В Украине подобные сделки пока немногочисленны, однако в последнее время отечественные финансово-промышленные группы проявляют к таким операциям растущий интерес. Компании постепенно совершенствуют механизм осуществления сделок, используя при этом международную практику оценки стоимости бизнеса и последующей интеграции.

Анализ последних достижений и публикаций. Проблеме развития рынка слияний и поглощений посвятили свои исследования такие украинские и зарубежные специалисты, как Ращупкин О. А. [3], Тополев Ю. Е. [4], а также эксперты проекта М&А. Ученые всесторонне изучали вопросы развития рынка слияний и поглощений, давали рекомендации и предлагали пути обеспечения эффективного функционирования данного рынка. Однако недостаточно изученными остаются проблемы поглощения компаний в Украине в частности, а также пути их решения.

Цель. Целью данной статьи является определение основных путей слияний и поглощений компаний, а также исследование состояния и проблем данного рынка.

Изложение основного материала. Для обозначения экономических процессов укрупнения бизнеса и капитала, происходящих на макро- и микроэкономическом уровнях, применяется термин М&А (Mergers and Acquisitions) - «Слияния и поглощения».

Слияние - это объединение двух или более хозяйственных субъектов, в результате которого образуется новая экономическая единица.

Поглощение - это сделка, совершаемая с целью установления контроля над хозяйственным обществом и осуществляемая путем приобретения более

30 % уставного капитала поглощаемой компании, при этом сохраняется юридическая самостоятельность общества.

Можно выделить следующие основные мотивы слияний и поглощений компаний:

- стремление к росту;
- синергетический эффект;
- диверсификация;
- «недооценка» поглощаемой компании на финансовом рынке;
- личные мотивы менеджеров;
- повышение качества управления;
- мотив монополии;
- мотив демонстрации оптимистических финансовых показателей в краткосрочном периоде. [1]

Объем сделок по слиянию и поглощению (M&A) в финансовом секторе в мире в I полугодии вырос на 77% и достиг 86,6 млрд. долл. Традиционно наиболее популярными секторами для привлечения инвесторов стали фондовый и банковский рынки. На украинский рынок финансовых M&A пришлось около 4% мирового - с десятью украинскими банками с начала года заключено сделок на сумму около 3,5 млрд. долл. До конца года эксперты ожидают завершения еще ряда сделок со средними банками, а объем привлечения средств оценивают в 2 млрд. долл.

Таблица 1.

**Крупнейшие сделки слияний и поглощений по стоимости
(в млн. долл. США) с 2000 года: [5]**

Место	Год	Приобретатель	Приобретённый	Стоимость транзакции (в миллиард. дол. США)
1	2000	America Online Inc. (AOL)	Time Warner	164.747
2	2000	Glaxo Wellcome	SmithKline Beecham	75.961
3	2004	Royal Dutch Petroleum Co.	Shell Transport & Trading Co	74.559
4	2006	AT&T Inc.	BellSouth Corporation	72.671
5	2001	Comcast Corporation	AT&T Broadband & Internet Svcs	72.041
6	2004	Sanofi-Synthelabo SA	Aventis SA	60.243
7	2000	Nortel Networks Corporation		59.974

Место	Год	Приобретатель	Приобретённый	Стоимость транзакции (в миллиард. дол. США)
8	2002	Pfizer	Pharmacia Corporation	59.515
9	2004	JP Morgan Chase & Co	Bank One Corp	58.761

Крупнейших сделки слияний и поглощений в мире за 2009 год: (суммы в млрд.долл. США): Pfizer приобрел Wyeth (64.5); Merck приобрел Schering-Plough (460); MTN приобрел Bharti за \$23; Lloyd's Banking Group приобрел HM Treasury (22.3); Royal Bank of Scotland приобрел HM Treasury (18.6); Petro-Canada приобрел Suncor Energy (18.2); Liberty Entertainment приобрел DirecTV (14.5); Endesa приобрел Enel (14.2); Essent приобрел RWE AG (12.4); Nuon приобрел Vattenfall (10.9).

Что касается России, то крупнейшей сделкой с участием российской компании является слияние "Вымпелком" и "Киевстар". Другие крупные сделки этого года - завершение сделки по получению контроля в "Русснефть" (оценочно 3,1 млрд. долл.) и приобретение миноритарной доли в "НОВАТЭК" (оценочно 2 млрд. долл.)

Отдельно стоит отметить, что 2 высшие строчки рейтинга заняли фармацевтические компании, перевалив в общей сумме за 100 млрд. долларов. Это объясняется прежде всего тем, что рынок лекарств наименее пострадал из-за финансового кризиса и сумел сохранить стабильные денежные потоки необходимые для наступления на фронте M&A.

Второе место заняли представители топливно-энергетического комплекса. Хотя и не отметившиеся мега сделками, подобно своим фармацевтическим коллегам, но составившие весьма достойные средние показатели одной сделки, не менее чем 10 млрд. долл.

Неофициальное третье место по объему занял британский HM Treasury с действиями по национализации крупнейших банков страны: группы Lloyd's и RBS. Финансовый сектор составил таким образом около 40 млрд. долл. [3]

Основным отличием рынка слияний и поглощений в Украине в 2009 году было то, что это был рынок покупателя. Как следствие, оценка стоимости украинских компаний резко снизилась по сравнению с предыдущими годами. Помимо внутренних причин, связанных с отсутствием долгового финансирования и падением платежеспособного спроса в Украине, эта тенденция определяется рядом глобальных факторов.

Во-первых, существует крайне низкий интерес инвесторов к риску, инвесторы предпочитают держать активы в наименее рискованных категориях, например казначейских облигациях США или на денежных счетах в первоклассных банках. Инвестиции в Украину рассматриваются инвесторами как одни из наиболее рискованных и, соответственно, были сведены к минимуму.

Во-вторых, мировая экономика находится в активной стадии уменьшения долговой нагрузки на акционерный капитал, что соответственно уменьшило размеры свободного инвестиционного капитала, особенно в развивающиеся рынки, такие как Украина.

Инвесторы, которые рассматривают инвестиционные возможности в Украине, отдавали приоритет компаниям в таких секторах, как производство продуктов питания и розничная торговля. Кроме этого существует интерес со стороны зарубежных инвесторов к приватизации ряда объектов, например энергораспределяющих и энергогенерирующих компаний.

Однако, несмотря на 2009 год, в Украине первое полугодие 2010 года ознаменовалось взрывным ростом объема украинского рынка слияний и поглощений. Об этом свидетельствует статистика агентства Mergemarket, которая насчитала 17 публичных M&A сделок за отчетный период, общий объем которых достиг 1,7 млрд. долл., что почти в четыре раза превышает показатели аналогичного периода прошлого года (430 млн. долл. и 14 сделок соответственно).

Во многом столь значимый перевес 2010 года связан с продажей части "ИСД". По оценкам управляющего директора Concorde Capital в Украине за первое полугодие прошло более 30 сделок по сумме свыше 10 млн. долл. каждая.

В первом полугодии 2010 года рынок M&A был более активным. Наблюдалась большая активность в агросекторе, недвижимости и продуктовом ритейле. Публичные сделки в первой половине 2010 года: "Кернел" приобрел Allseeds Group, МХП купил компании "Продальянс" и "Каневское", строительный холдинг BT Invest объединился с НСМ, Agrogeneration приобрела несколько агрокомпаний в Западной Украине, в ритейле - Euroventure купил долю в "Агроконтракте", в недвижимости прошла сделка по покупке 50% в проекте Sky Mall, также выкупили 50% в проекте строительства гостиницы Hilton в Киеве. [1]

Одним из основных факторов, способствующих активизации рынка M&A в Украине стало то, что в 2010 году потенциальные покупатели получили доступ к финансовым ресурсам. Также первую половину 2010 года можно назвать временем экспансии российского бизнеса в Украину. С участием российского капитала произошли две самые крупные сделки: приобретение за 1 млрд. долл. 50%+2 акции "ИСД" и приобретение за 1,7 млрд. долл. комбината "Запорожсталь». Кроме того, россияне повторно приобрели "Лугансктепловоз" за 54 млн. долл., а Московская межбанковская валютная биржа завершила сделку по поглощению крупнейшей украинской биржи ПФТС (50%+1 акция за 10 млн. долл.)

Покупали конкурентов, кроме россиян, и украинские компании. Самой крупной сделкой, в которой и продавец и покупатель представляли Украину, стало слияние крупнейшего в Украине металлургического холдинга "Метинвест" с ММК им. Ильича. Параметры этой трансакции еще окончательно не определены. Известно только, что в финале 75% акций

объединенной компании окажутся в собственности "Метинвеста", а 23% - у нынешних владельцев ММК им. Ильича. Активизировали работу в Украине фонды прямых инвестиций. Примером служат сделки Horizon и Euroventures. Horizont Capital приобрел долю в "Агро-союзе" (40 млн. долл.), Euroventure вошел в число акционеров "Агроконтракта". [2]

Примером слияний в Украине может быть ритейл. В этой сфере господствуют сделки по дружественному поглощению себе подобных. Украина по значению фактора риска занимает первую десятку стран, что обусловлено, прежде всего, политической нестабильностью. В то же время наша страна имеет один из самых высоких показателей привлекательности рынка. Розничная торговля является наиболее прибыльным и динамично развивающимся направлением бизнеса. Факторами инвестиционной привлекательности украинского рынка могут являться рост розничного товарооборота в связи с повышением благосостояния населения, низкая насыщенность торговыми объектами, высокая доля неорганизованной торговли, низкий уровень конкуренции. О перспективах отечественного ритейла говорит и тот факт, что на данный рынок вышел такой игрок, как Группа "Систем Капитал Менеджмент". Кроме роста объема рынка и прихода новых игроков в Украине происходят качественные изменения на рынке розничной торговли - перераспределение товарооборота в пользу цивилизованных форм торговли. К примеру, по информации консалтинговой компании Gfk Ukraine, в 2007 г. 70% киевлян совершают покупки в супермаркетах и гипермаркетах.

В настоящее время сделки в сфере розничной торговли отстают от аналогичных в банковской и финансовой сфере. В первую очередь этот факт объясняется тем, что банковская и финансовая сферы в Украине являются более привлекательными для иностранных инвесторов ввиду своей доходности, более открытой структуры корпоративного и финансового управления, а также значительного роста спроса на банковские и финансовые услуги в стране. Пока же большинство сделок происходит между внутренними игроками. Также существуют проблемы слияния, так как в компаниях очень разная корпоративная культура, поэтому качественно провести слияние не удастся. Едва ли не единственным удачным примером слияния в ритейле можно назвать сделку между сетями Comfy и "Быттехника". В целом украинский рынок розничной торговли еще не созрел для крупных слияний-поглощений. Дефицит предложения торговой недвижимости обусловил тот факт, что отечественные операторы развиваются путем строительства новых торговых площадей. А экспансия региональных ритейлеров в новые регионы расценивается как шаг к увеличению своей стоимости. Повлиять на ситуацию способны иностранные игроки, которые продолжают штурмовать украинский рынок ритейла. С ростом привлекательности украинского розничного рынка часто стали звучать прогнозы о массовом выходе на него крупных международных игроков: как западных транснациональных гигантов, так и крупнейших российских сетей. В этом случае ряд экспертов предсказывают

сценарий, согласно которому украинский рынок ожидает судьба соседних стран (в частности, Польши и Чехии), где международные сети вытеснили местных операторов и контролируют около 80% рынка. Гораздо большую угрозу для украинских ритейлеров представляет приход на рынок новых игроков из числа международных сетей. [4]

Выводы. Исследуя современное состояние рынка слияний и поглощений Украины, можно сделать вывод, что в настоящее время на украинском рынке слияний происходит высокая активность. Большинство сделок финансируется компаниями за счет заемных средств. Главными кредиторами при этом выступают банки с участием российского капитала, а также отдельные европейские кредитные учреждения. Рынок M&A является одним из наименее прозрачных, но в то же время динамично развивающимся. По подсчетам экспертов, в 2009 году в Украине было совершено около 30-32 сделок слияний и поглощений на общую сумму 1,3-1,5 млрд. долл.

Однако, существует ряд проблем, которые препятствуют проникновению иностранных инвесторов в Украину. Во-первых, - низкий интерес инвесторов к риску, инвесторы предпочитают держать активы в наименее рискованных категориях. Во-вторых, мировая экономика находится в активной стадии уменьшения долговой нагрузки на акционерный капитал, что соответственно уменьшило размеры свободного инвестиционного капитала, особенно в развивающиеся рынки, такие как Украина. В связи с кризисной ситуацией, которая сложилась и в этой сфере в настоящее время, трудно говорить о перспективах развития данного рынка. Однако дальнейшие исследования могут проводиться в этом направлении.

Литература

1. <http://www.maonline.ru> Официальный сайт проекта M&Aonline
2. <http://stocks.investfunds.com.ua>
3. Ращупкин О. А. «Слияние и поглощение компаний»
4. Тополев Ю. Е. «Слияние и поглощение в Украине»
5. Reuters

УДК 331.108

УДОСКОНАЛЕННЯ ОРГАНІЗАЦІЇ РОБОЧОГО ЧАСУ НА СУЧАСНОМУ ПІДПРИЄМСТВІ

Киричок Т.В.
Полянська Я.Л.

Актуальність проблеми. Кадрова політика та управління трудовими ресурсами є однією з найважливіших соціально-економічних характеристик будь-якого підприємства, і особливу значущість даний аспект набуває в умовах ринкової економіки.