

АНАЛИЗ РЫНКА M&A В УКРАИНЕ

В.К. Кубликов, О.В. Тарасова

Кафедра «Финансового менеджмента и фондового рынка»
Одесского государственного экономического университета

Современный этап глобализации экономики ставит перед компаниями разных стран проблему выживания в условиях жесткой, усиливающейся конкуренции, вынуждая их искать новые пути повышения своей конкурентоспособности на мировом рынке. Многие компании достигают этой цели с помощью одного из широко распространенных механизмов расширения и укрепления бизнеса и повышения его эффективности - путем слияния и поглощения.

В настоящее время проблема слияний и поглощений транснациональными корпорациями и крупными банками актуальна, что обусловлено рядом причин.

Как показывают исследования, объем мирового рынка слияний и поглощений неуклонно увеличивался до 2007 года: с 1,5 трлн. долл. США в 2004 году до 4,5 трлн. долл. США в 2007 году. Мировой финансовый кризис оказал негативное влияние на процессы слияний и поглощений. Общий объем мирового рынка M&A в 2008 году составил 2,9 трлн. долл. США, снизившись на 36% по отношению к предыдущему периоду. К такому снижению привело воздействие ряда факторов: крах на фондовых биржах развитых государств, сложность с финансированием за счет собственных и заемных средств, сокращение прибылей корпораций и, как следствие, уменьшение их инвестиционных ресурсов. Но, несмотря на продолжающийся финансовый кризис, емкость мирового рынка слияний и поглощений в 2009 и 2010 годах составила 2,4 трлн. и 2,7 трлн. долл. США соответственно (рис. 1).

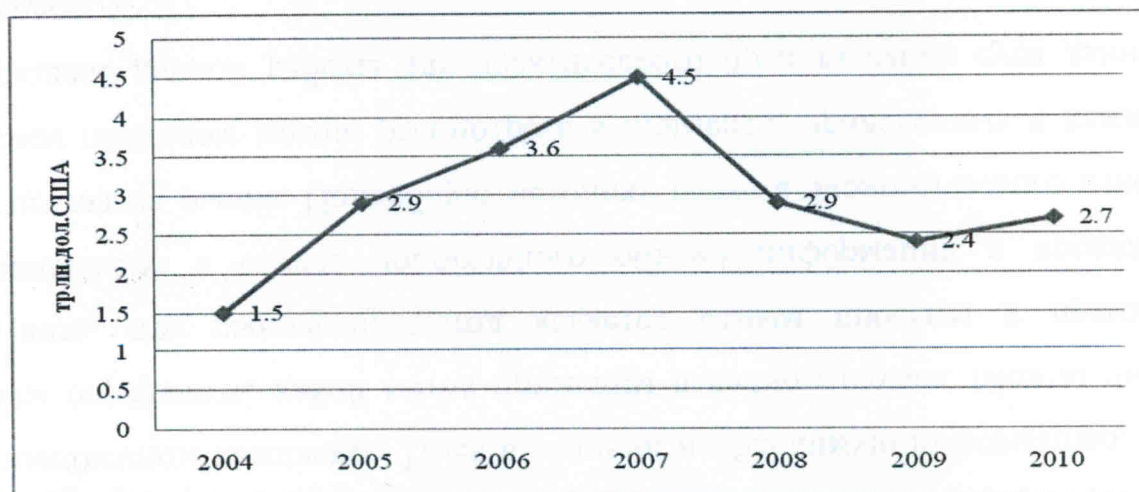


Рис. 1. Динамика мирового рынка слияний и поглощений за 2004-2010 годы

Во-вторых, такие сделки оказывают огромное воздействие на мировое хозяйство и экономику отдельных стран. Укрупнение бизнеса делает его более влиятельным, менее подвластным регулированию и контролю со стороны, как национальных правительств, так и международных экономических и финансовых организаций.

В-третьих, процесс слияний и поглощений быстрым темпом распространяется и в Украине. Емкость украинского рынка слияний и поглощений в 2009 году составила 5,44 млрд. долл. США, а в 2010 году превысила 6 млрд. долл. США. Необходимо отметить, что украинские компании участвуют на рынке M&A чаще в качестве приобретаемых компаний. Однако в последние годы возросли покупки отечественными корпорациями зарубежных предприятий.

В Украине за последние годы наблюдается тенденция к увеличению как количества соглашений по слиянию-поглощению, так и объему сделок. Следует так же отметить, что соотношение показателя объема рынка M&A к ВВП Украины в 2007 году составил более 15%, что в 5 раз больше, чем в 2006 году. В 2008 году этот показатель составил намного меньшую цифру, что связано с воздействием на экономику мирового финансового кризиса, около 2%, однако уже в 2010 году данный показатель вырос до 2,8% (рис.2).

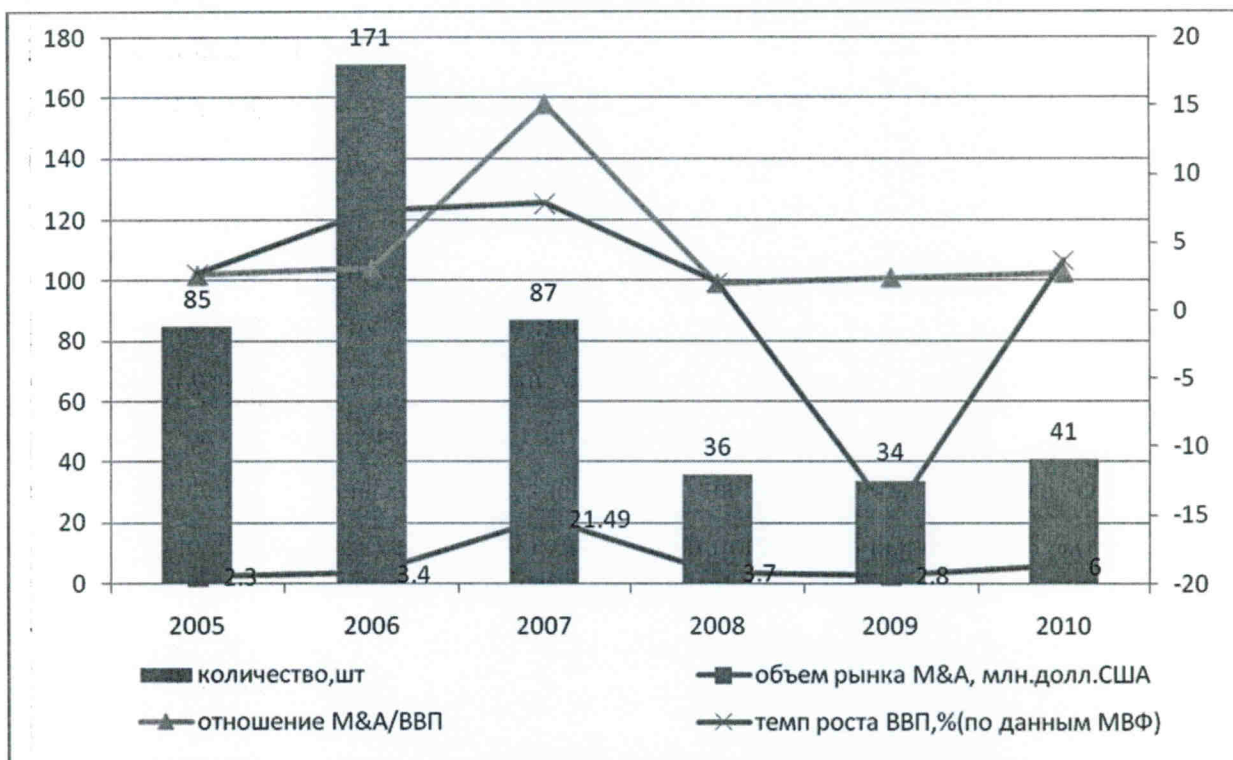


Рис.2 Динамика изменения объема и количества сделок M&A в период 2004-2010 гг.[1]

Трансформации, происходящие с украинскими компаниями, имеют специфику продолжающегося перераспределения собственности и рынков между появившимися в ходе первой волны приватизации холдингов, представляющих собой конгломераты разнопрофильных активов, приобретение которых носило непродуманный стихийный

характер и вело к появлению многочисленных отраслевых рисков. А увеличение операций по слиянию-поглощению в Украине сегодня является попыткой построить эффективно работающий бизнес.

Считаем возможным использовать термин «слияние-поглощение» компаний, как характерный для тех трансформаций, которые происходят с акционерными компаниями в Украине. Общепринятый термин M&A (Mergers and acquisitions) равносителен понятию «слияния и поглощения» компаний, не имеет четкого разграничения и зачастую используется совместно. В соответствии с законодательством Украины [2] акционерное общество в Украине может быть создано и прекращено путем учреждения или слияния, присоединения, разделения, выделения или преобразования предпринимательского (предпринимательских) общества, государственного (государственных), коммунального (коммунальных) и других предприятий в акционерное общество. Причем под слиянием акционерных обществ понимается возникновение нового акционерного общества-правопреемника с передачей ему согласно с передаточными актами всех прав и обязанностей двух или больше акционерных обществ одновременно с прекращением их деятельности. Акционерное общество может принимать участие в слиянии лишь с другим акционерным обществом. А под присоединением акционерного общества признается прекращение деятельности акционерного общества (нескольких обществ) с передачей им (ими) согласно с передаточным актом всех его (их) прав и обязанностей другому акционерному обществу-правопреемнику.

Стоит заметить, что данный рынок в Украине находится на начальной стадии своего развития. Подтверждением этого служит, в отличие от развитых стран, отсутствие соответствующих законодательно закрепленных процедур реализации возможных трансформаций, а понятия «поглощение предприятий» в украинском законодательстве отсутствует и, соответственно, никак не регулируется. В связи с этим возникает ещё более серьезная проблема – недостаточный уровень защиты прав акционеров от неожиданного и недружественного захвата компании.

В большинстве своем M & A сделки в Украине не являются ни слиянием, ни поглощением, в общепринятом во всем мире понимании данных сделок. Причиной это является ряд экономических, политических и социальных факторов, в первую очередь неразвитость украинского фондового рынка, а значит сложность определения рыночной цены акций. Значительно осложняют процесс развития рынка слияния и поглощения в Украине ряд правовых аспектов, отсутствие соответствующей нормативной базы, недостаточная прозрачность структуры собственности компаний и неготовность

владельцев компаний к полной прозрачности своих намерений и деятельности, политическая нестабильность и ряд других факторов.

В Украине слияния-поглощения происходят в основном с участием и по инициативе ограниченно круга крупных компаний и носят характер поглощений (недружественного захвата) нежели слияний, не предусматривающих таких сложных видов трансформаций как рекомбинация, преобразование или выкупы долговым финансированием (LBO). Более того, реализация таких процедур невыгодна, так как покупка корпоративных прав, как способ приведения в жизнь целей компании по ее развитию, более проста с точки зрения правовых вопросов и выгодна с экономической стороны.

Необходимо отметить недостаточное развитие отечественно фондового рынка, отсутствие четких требований к осуществлению поглощений (недружеских приобретений) и соответствующих нормативных актов. А соответственно желание предпринимателей создавать свои компании в форме обществ с ограниченной ответственностью и частных компаний с целью уменьшения угрозы поглощения и защиты прав собственности или акций в уставном капитале.

Не придает уверенности и желания инвестировать в украинские активы нестабильность политической ситуации в стране. Учитывая тот факт, что большинство транзакций в Украине происходят за счет приобретения иностранными компаниями украинских предприятий, инвестор, намеревающийся зайти на соответствующий украинский рынок, непременно обращает внимание на политическую ситуацию в стране, поскольку именно политическая стабильность в государстве является залогом прогнозируемой реализации намеченных целей. В условиях когда политические группы в Украине сменяют друг друга, очень трудно предсказать, будет ли приход того или иного иностранного инвестора отвечать интересам правящей политической команды. Возможны также случаи, когда компания-продавец, имея существенную поддержку в политических кругах, пытается оказывать влияние на иностранного инвестора за счет неформальных факторов, таких как давление, на органы власти, от которых зависит выдача соответствующих разрешений для завершения транзакции.

В современных конкурентных условиях случаи, когда осуществлению транзакции создаются препятствия со стороны государства, являются неприемлемыми. Прежде они создают негативный имидж страны как потенциального объекта капиталовложений, а также сдерживают развитие рынка М & А-делок, поскольку, даже при условии надлежащего выполнения соответствующих требований, предусмотренных украинским законодательством, положительное завершение таких сделок не является гарантированным.

Если говорить о том, какие следки преобладают на украинском рынке внешние или внутренние, то с уверенностью можно сказать, что однозначно внутренние, причем основными покупателями являются крупные отечественные холдинги, в частности группа System Capital Management. Помимо внутренних причин, связанных с отсутствием долгового финансирования и падением платежеспособного спроса в Украине, эта тенденция определяется рядом глобальных факторов:

- Крайне низкий интерес инвесторов к риску. Инвестиции в Украину рассматриваются инвесторами как одни из наиболее рискованных и, соответственно, сводятся к минимуму.

- Мировая экономика находится в активной стадии уменьшения долговой нагрузки на акционерный капитал (deleveraging), что соответственно уменьшает размеры свободного инвестиционного капитала, особенно в развивающиеся рынки, такие как Украина.

- Инвесторы, которые рассматривают инвестиционные возможности в Украине, отдают приоритет компаниям в таких секторах, как производство продуктов питания и розничная торговля.

В целом в 2009 году государство было вынуждено замещать частный капитал в сегменте M&A, в венчурных и санационных сделках. Никуда не делись продажи «проблемных активов» по цене ниже рыночной. Проявился тренд скупки активов, не запланированных бизнес-стратегиями компаний.

Так, за последний год были завершены слияния Агрохолдинга «Авангард» (Ивано-Франковская обл., Украина) и сельскохозяйственная компания «Ukrlandfarming» (Кипр), Агрохолдинга Sintal Agriculture (Харьков, Украина) и сельскохозяйственной компании «Агрика» (Херсонская обл., Украина), входящей в состав инвестиционного портфеля Фонда прямых инвестиций Icon Private Equity (Россия). Фонд государственного имущества Украины (ФГИУ) объявил о продаже 16 ноября 2011 года на фондовой бирже «Иннэкс» (Киев, Украина) 43,7% акций ПАО «Царь Хлеб» (Севастополь, Украина), входящего в «Холдинговую компанию (ХК) «Хлебные инвестиции». Всего к продаже предлагается 52,4 млн. акций номиналом 0,25 грн.

Активность и заинтересованность проявляют и ближайшие соседи – российские корпоративные структуры. Так в 2010 году можно было наблюдать целый ряд операций по приобретению украинских активов российскими бизнесменами в разных отраслях экономики. Так показательными, на наш взгляд, являются приобретение «ВЭБ» корпорации «Индустриальный союз Донбасса» за 1 млрд. долл. США, «Запорожсталь» - по разным оценкам от 0,85 до 1,7 млрд. долл. США., а также завершение слияния

Московской межбанковской валютной биржи и Украинской биржи ПФТС, цена сделки 10 млн.долл.США [3].

Проведя анализ структуры рынка слияния – поглощения в Украине по количеству проводимых сделок в отраслевом разрезе, стоит заметить, что в последние годы компании отрасли тяжелой промышленности и энергетике не теряют лидирующие позиции на рынке слияния-поглощения как по количеству проводимых сделок, так и объему контрактов (см. рис.3).

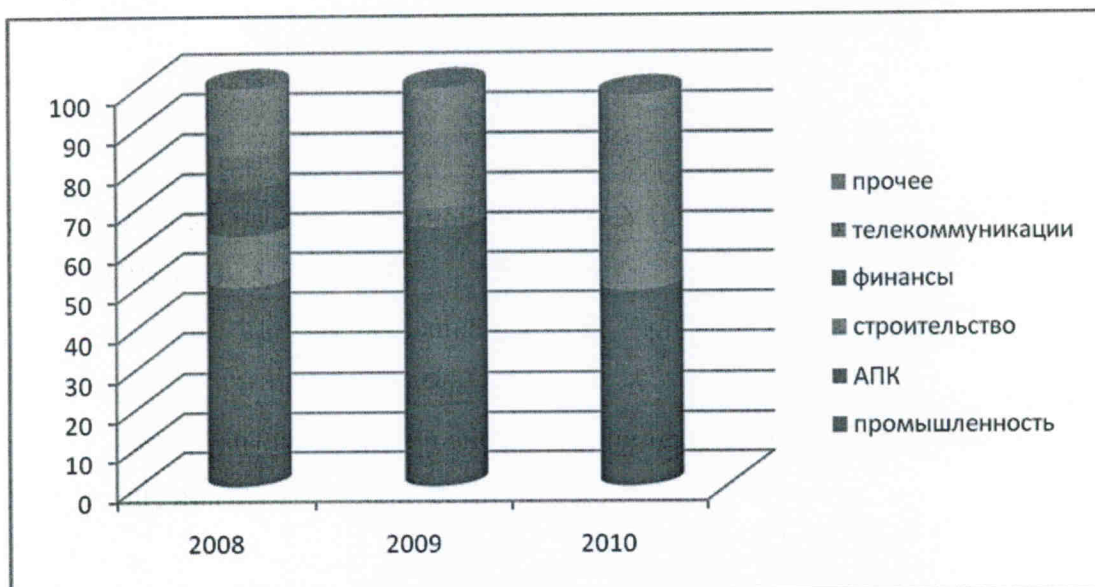


Рис. 3 Структура рынка слияния-поглощения в Украине за 2008-2010г.г. по количеству проводимых сделок

Владения энергетическими ресурсами в ближайшее время и в перспективе будет определять распределение сил в мире и позволит диктовать свои правила. В Украине также понимают мировые тенденции и к участию во владении и распределении энергетических ресурсов приобщаются компании, которые пытаются перехватить контроль над отечественными распределительными сетями. В свою очередь правительство видит приватизацию энергетической отрасли, как один из выгодных путей пополнения бюджета необходимыми средствами. Так Кабинет Министров Украины утвердил перечень энергетических компаний, которые будут приватизированы в 2011 году. На приватизационный конкурс выставлены 25% акций ОАО «Днепроэнерго» (Запорожье, Украина), 45,1% акций ОАО «Западэнерго» (Львов, Украина), 25% акций ОАО «Киевэнерго» (Киев, Украина), 45% акций ОАО «Крымэнерго» (АР Крым), 50% акций ОАО «Винницаэнерго» (Винница, Украина), 50% акций ОАО «Закарпатьеоблэнерго» (Закарпатская область, Украина), 40% акций ОАО «Донецкоблэнерго» (Донецк, Украина), 25,99% акций ОАО «Тернопольоблэнерго» (Тернополь, Украина), 45% акций ОАО «Черновцыоблэнерго» (Черновцы, Украина) и

45% акций ОАО «Черкасыоблэнерго» (Черкасы, Украина). Энергетический холдинг ДТЭК» (Киев, Украина) заявил о намерении участвовать в конкурсах по приватизации ОАО «Днепроэнерго», ОАО «Западэнерго», ОАО «Киевэнерго» и ОАО «Донецкоблэнерго». Считаем, что "военные действия" в этом секторе ближайшее время будут только нарастать в силу возрастающей привлекательности этих объектов[4].

Не отстает по объемам сделок слияния и поглощения горно-металлургический комплекс Украины. Процессы реорганизации, происходящие в этих олигархических группировках, укладываются в стратегию построения вертикально интегрированных холдингов, имеющих замкнутую технологическую цепочку. Показательной в этом смысле является компания System Capital Management (SCM), которая создала холдинг "Метинвест", в состав которого вошли как горнодобывающие предприятия, так и предприятия, обслуживающие этот процесс - ОАО ППП "Кривбассвзрывпром", машиностроительные и ремонтные предприятия - ОАО "КЗГО", "ОАО" КЦРЗ". Одновременно в состав компании SCM входят металлургические предприятия "Азовсталь" и "Енакиевский металлургический завод".

Учитывая вышесказанное можно отметить, что в Украине M & A-сделки в классическом (чистом) виде отсутствуют. Зато мы чаще наблюдаем не сложный процесс заключения и реализации M & A-сделок, а простую смену собственника, которая формально не считается слиянием или поглощением и называется субсидиарным слиянием. Такой вид слияния предусматривает юридическое подчинение компании-объекта покупателю.

Для того, чтобы рынок M & A в Украине развивался активнее и выполнял свои функции как инструмента повышения эффективности и конкурентоспособности отечественной экономики, по нашему мнению, необходимо осуществить следующие первоочередные мероприятия:

- Выполнение плана приватизации объектов государственной собственности при соблюдении условий прозрачности ее осуществления.

- Внесение изменений в законодательство относительно урегулирования порядка слияний и поглощений публичных акционерных обществ, которые бы обеспечивали прозрачность совершаемых операций и согласовывались бы с действующей международной практикой. В том числе изменение и дополнение Закона "Об акционерных обществах", с целью обеспечения соблюдения прав и интересов как миноритарных, так и мажоритарных акционеров.

- Дальнейшее развитие фондового рынка, повышение его капитализации и прозрачности.

- Стимулирование рынка IPO и осуществления операций, прежде всего, через отечественные финансовые торговые площадки.

- Стимулирование развития институтов совместного инвестирования и венчурных фондов.

Список литературы

[1] При анализе использовались данные <http://www.mergermarket.com>, <http://www.phoenix-capital.ua>, <http://www.dragon-capital.com>.

[2] Законом Украины «Об акционерных обществах» (с изменениями и дополнениями от 3 лютого 2011 года N 2994-VI) ст. 78- 82.

[3] Андрей Краснов Рынок M&A 2011: итоговая часть/ Источник: Интер Кредит 26.01.2011

[4] Еженедельный обзор новостей приватизации, основных событий на рынке слияний и поглощений и банкротств // <http://institute.gorshenin.ua>.