

Наталія СКОПЕНКО,
д-р екон. наук, професор, професорка кафедри економіки праці та менеджменту
Навчально-науковий інститут економіки і управління,
Національний університет харчових технологій, Україна
ORCID 0000-0003-4540-3455
skopnata67@gmail.com

Ірина СЕВЕРИНА,
канд. екон. наук, доцент, доцентка кафедри економіки підприємства
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Україна
ORCID 0000-0002-6112-8265
iryna.yevsieieva@knu.ua

ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ – СУЧАСНІ СТРАТЕГІЇ РОЗВИТКУ КОМПАНІЙ

Анотація. Пристосовуючись до непередбачуваних змін в умовах війни, компанії націлені на пошук нових можливостей прибуткового зростання. Бізнес-структури переходять від органічних стратегій зростання до неорганічних, використовують такі інструменти як злиття та поглинання, які забезпечують підвищення конкурентоспроможності та швидку адаптацію до умов сьогодення. Визначено основні мотиви інвесторів для укладання угод M&A в Україні.

Ключові слова: злиття та поглинання, інвестиції, війна, стратегія, розвиток

Актуальність. Повномасштабна війна рф проти України, геополітична напруженість, корупція, нечітка прозорість правового поля, інфраструктурні проблеми, брак ресурсів, валютні коливання та ряд інших серйозних викликів зовнішнього середовища спричинили істотні якісні зміни в діяльності українських підприємств. Пристосовуючись до непередбачуваних економічних, політичних, соціальних змін в умовах війни, компанії націлені на пошук нових можливостей прибуткового зростання, збільшення частки ринку, розширення географії збуту продукції тощо. З метою підвищення ефективності діяльності суб'єкти господарювання застосовують різні стратегії та їх комбінації. Сучасні бізнес-структури переходять від органічних стратегій зростання до неорганічних, використовують такі інструменти як злиття та поглинання (Mergers and Acquisitions, M&A), які забезпечують підвищення конкурентоспроможності та швидку адаптацію до умов сьогодення.

Постановка завдання. Метою дослідження є розгляд шляхів розвитку компаній в умовах сучасних викликів.

Результати дослідження. У процесі розвитку бізнесу компанії проходять різні етапи трансформацій. При зміні умов господарювання змінюються їх стратегії, від органічних шляхів розвитку компанії переходять до неорганічних. Шлях розвитку кожної компанії індивідуальний, як і стратегія, яка розробляється під потреби та потенціал можливого зростання.

Органічне зростання – це процес, який сприяє розвитку компанії за рахунок наявного власного потенціалу. Обираючи стратегію органічного зростання, бізнес використовує всі власні доступні ресурси, без необхідності залучення позикових коштів. Тобто, органічне зростання передбачає раціональне використання наявних внутрішніх ресурсів та навичок, які сприяють повільнішому, але в той же час більш природному розвитку, що не вимагає від компанії юридичних змін у правах власності.

Органічне зростання передбачає такі стратегії, як: розробка нового асортименту продукції; експорт існуючих продуктів на нові міжнародні ринки; відкриття нових бізнес-локацій; інвестування в додаткові виробничі потужності або нові технології для збільшення обсягів виробництва та продажів тощо.

Неорганічне зростання досягається за рахунок використання ресурсів або можливостей розвитку поза межами компанії (отримання кредитів та укладання угод злиття та поглинання). Неорганічне зростання майже завжди залежить від залучення зовнішнього капіталу або ресурсів та забезпечує організації можливість досягти прискореного розвитку.

Універсального підходу до обґрунтування правильності вибору органічного чи неорганічного шляху розвитку компанії не існує. Менеджмент компанії відповідно до бачення та місії формує власну програму заходів її подальшого зростання, а враховуючи умови сьогодення найчастіше це можливо реалізувати саме за рахунок угод зі злиття та поглинання. Тому власники певної компанії в конкретний момент часу можуть прийняти рішення про зміну органічної стратегії на неорганічну, завчасно визначивши очікувані ефекти від таких дій.

Реалії українського бізнесу істотно відрізняються від умов функціонування зарубіжних компаній, перш за все, через війну, прогалини в законодавстві, що не забезпечують належний захист прав власності, а також через спадні макроекономічні тенденції. Ці реалії істотно знижують інвестиційну привабливість вітчизняних суб'єктів господарювання та майже унеможливають отримання іноземних інвестицій для подальшого розвитку. Тим часом компанії все одно шукають можливостей зростання, і саме злиття та поглинання за таких умов є адекватним і найшвидшим способом трансформації бізнесу. То ж можна припустити, що необхідність пошуку шляхів для забезпечення сталого розвитку спонукатиме компанії до об'єднання зусиль. Поштовхом до M&A угод будуть дефіцит ресурсів, прагнення до розширення географії ринків, до збільшення обсягів реалізації тощо. Свідченням цього може бути хоча б той факт, що у 2023 р. навіть ті конкуренти, які раніше не розглядали об'єднання зусиль, були змушені це зробити, щоб не втратити бізнес та забезпечити його подальше функціонування.

Ще до повномасштабного вторгнення РФ, уже в 2021 р. Україна стикнулася з рядом факторів, які негативно вплинули на ведення бізнесу в країні, а саме: геополітична напруженість, зокрема із росією; корупція, що проявлялася в різних аспектах ведення бізнесу, включаючи отримання дозволів, взаємодію з державними органами та конкуренцію на ринку. Антикорупційні зусилля впроваджувалися, але прогрес був незначним; недосконале регуляторне середовище (часте оновлення нормативно-правових актів, невчасність (затримка) в їх прийнятті) стали серйозною перешкодою для бізнесу; правова система: непрозорість, невідпрацьовані механізми зумовили порушення термінів виконання контрактів та повільність у вирішенні спорів; інфраструктура: проблеми у транспортній, енергетичній та телекомунікаційній інфраструктурі спричинили зростання операційних витрат бізнесу та ускладнили логістику; ускладнений доступ до фінансування, особливо для малих та середніх підприємств (МСП), зокрема доступ до кредитів та капіталу для розширення бізнесу; валютні коливання: нестабільність української гривні по відношенню до основних валют підвищили валютні ризики; безпекова ситуація: конфлікт на сході України створив ряд ризиків для бізнесу, що працювали в цих регіонах (часткова втрата приміщень, обладнання, необхідність релокації бізнесу тощо); дефіцит кваліфікованих кадрів через конфлікт на сході України та низький рівень життя та заробітних плат; торговельні бар'єри перешкоджали здійсненню міжнародної торгівлі для підприємств, що працюють в Україні; глобальна економічна невизначеність: вплив пандемії COVID-19 продовжував впливати на міжнародну торгівлю та інвестиції, потенційно відбиваючись на бізнесі, що працює в Україні; політична нестабільність: зміни в керівництві та державній політиці, що створювали невизначеність для бізнесу; енергетична залежність: значна залежність вітчизняного енергетичного сектору від імпорту, зробила його вразливим до перебоїв у постачанні енергоносіїв та цінових коливань на світових енергетичних ринках.

Вплив зазначених факторів в 2022 р. ще більше загострився, створивши ціле коло ризиків для діяльності українських компаній. Найбільшим викликом для бізнесу стала повномасштабна війна. Військове вторгнення росії в Україну ускладнило і без того нестабільну геополітичну ситуацію, а його наслідки з точки зору людських втрат та впливу на світову економіку, через санкції, запроваджені проти російської федерації, загострення енергетичної кризи, стали доволі значними. Відсутність можливості генерувати доходи через потенційні втрати поставили під питання продовження функціонування більшості компаній. У 2022 р. у більшості бенефіціарів найбільшого бізнесу в Україні істотно знизилася капіталізація активів і, відповідно, зменшилися їх можливості для укладання нових угод у найближчому майбутньому. Через закриття основних каналів експорту продукції бізнесові структури були змушені шукати інші шляхи (через дунайські порти, залізницею, автотранспортом), що потребувало значних коштів та часу для перебудови логістичних маршрутів. Все це призвело до катастрофічного падіння ефективності діяльності більшості компаній. Деякі з них змушені були закрити бізнес.

Закономірно, що у 2022 р. прослідковується спадна тенденція і на ринку M&A угод України, лише сектор TMT (телекомунікації, медіа, технології), зокрема ІТ, продовжував функціонувати, навіть попри падіння на 27% (рисунок) [1].

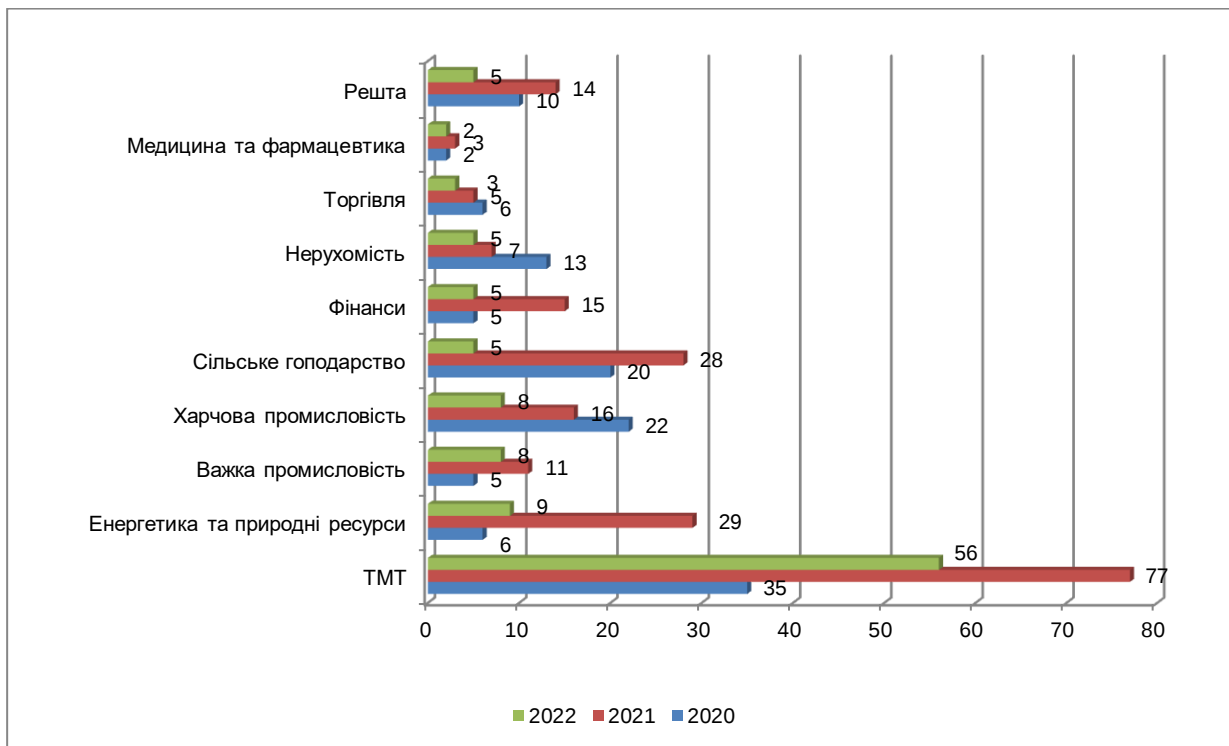


Рисунок – Кількість угод M&A по секторах у 2020-2022 рр. [1].

Представники великого бізнесу України – металургійної, аграрної галузей, роздрібної торгівлі, будівництва, переробної та гірничодобувної промисловості втратили свій інвестиційний потенціал для нових M&A угод. Водночас сектор нерухомості, ІТ та загальна торгівля та послуги є більш стабільними. За даними IT Ukraine Association, у 2022 р. ІТ-індустрія забезпечила валютні надходження до української економіки у розмірі \$7,34 млрд., що становило майже половину (45%) всього експорту послуг, у 2021 р. цей показник сягав 37% [2]. При аналізі угод злиття та поглинання (таблиця) у 2022 р. переважає саме сектор ІТ та телекомунікацій, а у 2023 р. можна спостерігати поживлення угод в будівельному та логістичному напрямках.

Таблиця – Найбільші угоди злиття та поглинання в Україні у 2022-2023 рр.

№	2022 р.		2023 р.	
	Назва компанії (штаб квартира)/сектор	Частка, %	Назва компанії (штаб квартира)/сектор	Частка, %
1	AirSlate (США)/ ІТ	<50	lifecell (ТОВ «Лайфселл», ТОВ «Глобал Білги», ТОВ «Укртауер», усі - Франція)/ ІТ	100
2	Preply (International)/ ІТ	<50	ПрАТ «Завод Кузня на Рибальському» (Україна)/ Будівництво та нерухомість	100
3	Apostera (США)/ ІТ	не вказано	БЦ "Парус" (ТОВ "Парус Холдинг", Україна)/ Будівництво та нерухомість	100
4	Augmented Pixels (США)/ ІТ	100	Kernel (Україна)/ Сільське господарство	36
5	Digitally Inspired (Україна)/ ІТ	100	Dmarket (США)/ ІТ	100
6	Spin Technology (Україна)/ ІТ	<50	Preply (International)/ ІТ	<50
7	Miratech (США)/ ІТ	<50	ТРЦ Ocean Plaza (ТОВ «Інвестиційний союз «Либідь», Україна)/ Будівництво та нерухомість	33
8	Helsi (Україна) / ІТ	70	Зерновий термінал «Олімпекс Купе Інтернейшнл» (Україна)/ Транспорт та логістика	100
9	Агро-Дело (Вірменія)/ Сільське господарство	100	ТОВ "Рені-Ойл", (Україна)/ Транспорт та логістика	100
10	Fintech Farm (International)/ ІТ	<50	Fintech Farm (Великобританія)/ ІТ	<50

Джерело: [3; 4]

Цілком закономірно, що іноземні інвестори ще більшою мірою порівняно з внутрішніми інвесторами відмовилися від планів щодо здійснення угод М&А у воєнний час в Україні.

За підсумками 2023 р., за оцінками «InVenture», обсяг анонсованих та завершених угод злиття та поглинання в Україні, включаючи корпоративні угоди, венчурні угоди в технологічному секторі, а також угоди з приватизації та продажу заставних активів становив \$1,2 млрд. Враховуючи невисоку публічність і прозорість угод, дослідники припускають, що насправді обсяг ринку М&А в Україні в 2023 р. був дещо вищим, і становив близько \$1,4 млрд. Таким чином, порівняно з 2022 р., сукупний обсяг угод М&А у 2023 р. зріс у 3,5 рази, однак все ще у 2 рази поступається показникам довоєнного часу (\$2,7 млрд – у 2021 р.). Кількість угод М&А в Україні вартістю понад \$0,5 млн. у 2023 р. порівняно з 2022 р. також зросла і склала 87 угод (у 2022 р. – 54). Попри те, їх кількість все ще нижча за показники довоєнного періоду (120 угод у 2021 р.). Тож можемо констатувати, що за підсумками 2023 р. ринок М&А поживався [3].

Висновки. Зростання компаній в результаті М&А вважається неорганічним, оскільки досягається або через поглинання (придбання) однієї компанії іншою або через злиття/приєднання (форми реорганізації) таких компаній, на відміну від класичного органічного зростання, яке відбувається шляхом поступового розвитку, реалізуючи можливості певного суб'єкта господарювання.

Спостерігається збільшення зацікавленості міжнародних інвесторів в українських компаніях, зокрема ІТ-сектору. Крім того, стратегічні інвестори зацікавлені в придбанні бізнесу зі значним дисконтом. Проте, існує значна залежність обсягів приватних інвестицій в українські активи від перебігу воєнних дій.

Основною мотивацією інвесторів для укладання угод М&А в Україні є: придбання бізнесів або активів за стресовою ціною (значно нижчою за собівартість/нижча за ринкову), при цьому знижки можуть становити 30%, 50% і 70% залежно від ситуації та специфіки активів; вирішення питання щодо релокації бізнесу; поглинання ослаблених конкурентів; купівля бізнесу з метою розширення або оптимізації основного напрямку діяльності; придбання нового бізнесу у зв'язку із зупинкою або втратою колишнього

бізнесу, місця роботи, бажання змінити сферу діяльності; купівля бізнесу/активів з прогнозом на післявоєнне відновлення економіки.

Однією з закономірних особливостей злиттів та поглинань в Україні у 2023 р. є те, що інвестори (поглиначі) почали звертати більше уваги на необхідність проведення аудиту (due diligence) українського бізнесу перед його придбанням. Важливим постає питання оцінки ризиків, які викликані війною з російською федерацією та переоцінки класичних ризиків, враховуючи зміни середовища протягом двох років повномасштабного вторгнення. Також для інвесторів важливими компонентами є організаційна та фінансова стабільності бізнесу в реаліях сьогодення.

Список використаних джерел

1. Гончаревич С. Злиття та поглинання: падіння у 2022 році й можливості 2023-го. Mind. 2023. URL: <https://mind.ua/openmind/20253719-zlittya-ta-poglinannya-padinnya-u-2022-roci-j-mozhlivosti-2023-go>
2. Прасад А. Український експорт ІТ-послуг у 2022 році склав \$7,3 млрд. Forbes. 2023. URL: <https://forbes.ua/news/ukrainskiy-eksport-it-poslug-u-2022-rotsi-sklav-73-mlrd-tse-naybilshiy-pokaznik-z-pochatku-isnuvannya-galuzi-v-kraini-31012023-11421>
3. Ринок приватних інвестицій та М&А в Україні 2023: вимушені угоди та відважні інвестори. InVenture. 2024. URL: <https://inventure.com.ua/uk/analytics/investments/rinok-privatnih-investicij-ta-manda-v-ukrayini-2023:-vimusheni-ugodi-ta-vidvazhni-investori>
4. Угоди злиття та поглинання М&А в Україні. InVenture. 2024. URL: <https://inventure.com.ua/uk/tools/database/ugodi-zlittya-ta-poglinannya-manda-v-ukrayini>

Natalia SKOPENKO,
DSc (Econ.), Professor,
Educational and Research Institute of Economics and Management
National University of Food Technologies, Ukraine
Iryna SEVERYNA,
Ph.D. (Econ.), Associate Professor,
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

MERGERS AND ACQUISITIONS – MODERN STRATEGIES FOR BUSINESS DEVELOPMENT

Adapting to unpredictable changes in wartime conditions, companies are focused on identifying new opportunities for profitable growth. Business entities prioritize inorganic growth strategies to organic ones, utilizing tools such as mergers and acquisitions to ensure competitiveness and quickly adapt to current situation. The main motives of investors for concluding M&A deals in Ukraine have been identified.

Keywords: mergers and acquisitions, investments, war, strategy, development