



M&A Radar 2023: Україна

Лютий 2024

KPMG в Україні

kpmg.ua

Контент



Вступне
слово

3



Огляд

4



Огляд ринку
за 2023 рік

7



Динаміка угод
M&A

15



Огляд за
галузями

17



Прогноз на
2024

32



Додаток

35

Вступне слово

Стійкість та відновлення: огляд українського ринку M&A після повномасштабного вторгнення

Три роки минуло з моменту випуску останнього KPMG M&A Radar. Ми планували представити новий M&A Radar 2021 на початку 2022 року. Протягом цього періоду як KPMG в Україні, так і світова спільнота загалом перебували в очікуванні стабілізації ситуації на кордоні України.

До підготовки прогнозу на 2022 рік ми підходили з обережним оптимізмом, ґрунтуючись на досягненнях минулого року та сподіваючись на позитивні зрушення внаслідок результативних реформ, проведених Україною. Однак випуск M&A Radar 2021 не побачив світ, а діяльність українського ринку M&A була раптово зупинена через початок повномасштабної війни в Україні.

Ця подія фактично зупинила український M&A ринок, що спричинило скасування значних угод, що розпочалися наприкінці 2021 року. У 2022 році корпорації насамперед зосередилися на вирішенні проблем, пов'язаних з війною, що призвело до призупинення інвестицій. Варто зазначити, що мало не єдиним сектором, який продовжував розвиватися у 2022 році, була українська IT-галузь: компанії з базою розробників в Україні та штаб-квартирами в Європі й США змогли краще адаптуватись до умов війни.

Водночас, коли Україна стояла перед лицем випробувань, світовий ринок M&A також зіштовхнувся із власними викликами, спричиненими різким зростанням інфляції, підвищенням відсоткових ставок та невизначеністю економічних перспектив. Ці фактори разом із повномасштабним вторгненням Росії суттєво позначилися на угодах по всьому світу. Унаслідок, у 2023 році активність на ринку M&A на світовому рівні відчула різкий спад, досягнувши одного з найнижчих рівнів за

останні десять років за вартістю угод. Так, загальна вартість угод на світовому ринку впала приблизно на 16%, а кількість угод зменшилася на 18%.

Попри це, в українській економіці, що протистояла наслідкам вторгнення (яке супроводжувалося падінням ВВП на 30%, територіальними втратами та значним відтоком населення), у 2023 році спостерігались певні ознаки відновлення. Реальний ВВП вражаюче зріс на близько 5% протягом минулого року, перевищивши початкові прогнози. Це відновлення підкреслює стійкість української економіки, яку значуще підтримали міжнародні союзники України, надавши важливу військову та фінансову допомогу.

У майбутньому довіра інвесторів до України залежатиме від низки факторів, зокрема, успішного розвитку подій у поточній війні, реформ судової системи для боротьби з корупцією та підтримки міжнародних партнерів надалі. Ці нагальні питання мають велику вагу і будуть предметом пильної уваги інвесторів наступного року.

У цьому складному економічному середовищі український ринок M&A пройшов через динамічні зміни. Як внутрішні, так і міжнародні угоди повинні були адаптуватися до викликів і можливостей, що виникали у поточному економічному та геополітичному середовищі. У цьому випуску M&A Radar ми розглянули останні тенденції та події на українському ринку M&A, провели аналіз потенціалу відновлення економіки після повномасштабного вторгнення та змін у різних галузях, а також віддали належне стійкості, яку продемонстрували бізнес, інвестори та українці, які залишилися непохитними у час випробувань.

Світлана Щербатюк

Керівниця напряму супроводження корпоративних угод, інвестиції та ринки капіталу, KPMG в Україні



Огляд



Падіння економічної активності, спричинене війною, різко відчувалося у багатьох секторах, ринок M&A не став винятком.

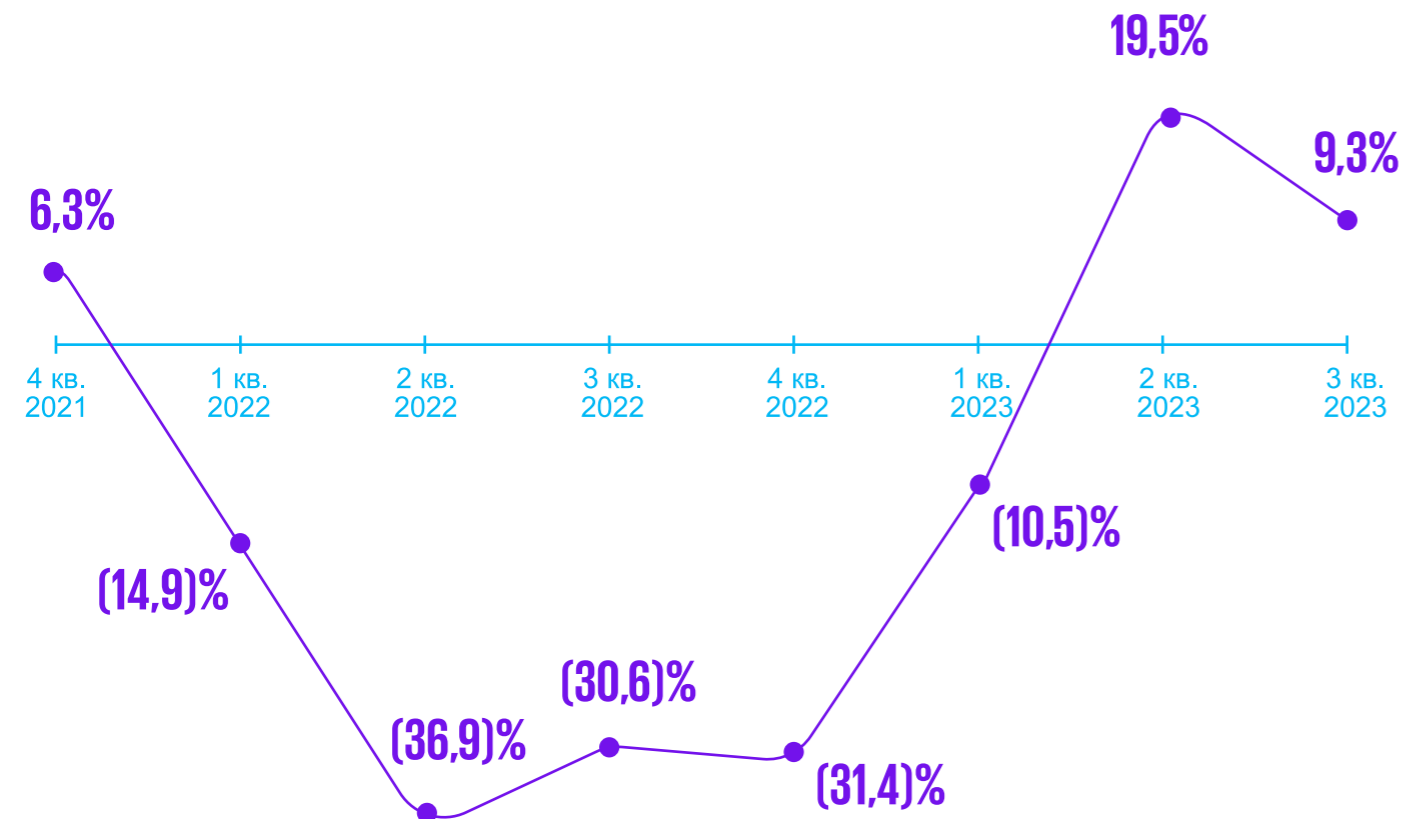
З огляду на високу кореляцію між майбутньою невизначеністю та готовністю здійснювати корпоративні угоди, не дивно, що український ринок M&A зазнав падіння як за обсягом, так і за вартістю у 2022 році.

Із втратою 20% території та найбільшим відтоком населення з часів Другої світової війни Україна

зазнала значних економічних втрат, спричинених повномасштабним вторгненням Росії. Національний банк України підтвердив зменшення ВВП на третину у 2022 році, що стало найсуттєвішим економічним спадом в Україні з часів Революції гідності 2013-2014 років.

Попри ці виклики, у 2023 році виявилися позитивні ознаки відновлення. Реальний ВВП зріс близько на 5%, перевищивши більш песимістичний прогноз щодо зростання на 0,3% на початку року.

Щоквартальна зміна ВВП, %



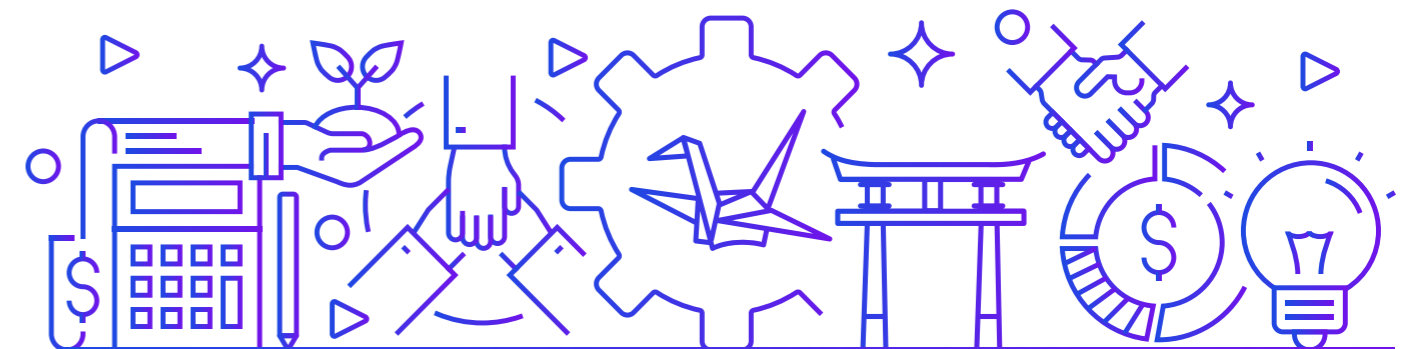
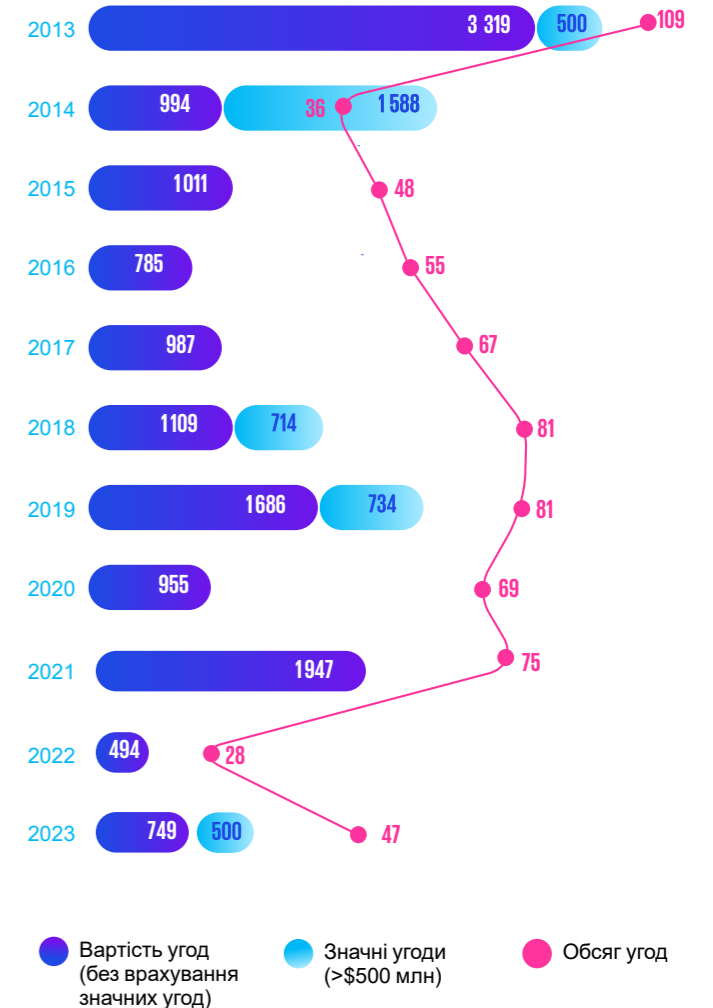
На тлі серйозних проблем та побоювань, спричинених війною, українська економіка виявилася надзвичайно стійкою. Відмінні врожаї, державне стимулювання, підтримане постійною міжнародною допомогою, а також прагнення забезпечити макрофінансову стабільність — все це сприяло помітному відновленню економіки.

Віддзеркалюючи цю економічну стійкість, український ринок M&A також відчув покращення у 2023 році. Із оголошенням 47 угод обсяг активності зріс майже на 70% порівняно з 2022 роком. Вартість угод M&A в Україні перевищила рівень 2020-ого, подвоївши значення 2022 року. Через низьку прозорість угод (лише 60% розкривають свою вартість) справжня вартість потенційно може бути ще вищою.

Середня вартість угод на українському ринку злиттів та поглинань також зросла, хоча цей ріст був менш помітним. Середня вартість угоди зросла з \$26 млн у 2022 році (найнижчий показник з часів Революції гідності) до \$44,6 млн у 2023-ому, перевищивши показники 2021 року. Варто зазначити, що придбання Lifecell компанією NJJ Capital за \$500 млн становило 40% від загальної вартості угод на ринку M&A у 2023 році. Без урахування цієї виняткової угоди, середня вартість угод становила б менш вражаючі \$28 млн, не досягаючи показника \$40 млн 2021 року. Відсутність більш значного зростання середньої вартості угод пояснюється небажанням інвесторів вкладати капітал в умовах воєнного часу, а продавці віддають перевагу відкладанню угод в очікуванні досягнення вищих цінових мультиплікаторів після війни.











Обережні наміри інвесторів, обумовлені війною, проявилися у відносно невеликій кількості угод вартістю понад \$100 млн у 2023 році — було оголошено лише три такі угоди.


Угоди M&A в Україні, 2013–2023



Огляд ринку за 2023 рік

Десять найбільших угод M&A в Україні у 2023 році

| № | Об'єкт | Сектор | Покупець | Придбання, % | Вартість, млн \$ |
|---|---|-----------------------------|---|-------------------|------------------|
| 1 |  LifeCell, ТОВ «Глобал Білгі», ТОВ «Укртауер» | Комунікації та медіа | NJJ Capital | 100% | 500 |
| 2 |  Агрохолдинг «Кернел» | Сільське господарство | Namsen Limited | 36% | 136 |
| 3 |  ТОВ «Парус Холдінг» | Нерухомість та будівництво | ТОВ «Ола Файн» (Максим Кріппа) | 100% | 100 |
| 4 |  Preply Inc. | Інновації та технології | Horizon Capital LLP, Hoxton Ventures, Owl Ventures, LP, Reach Capital | Не розголошується | 70 |
| 5 |  DMarket | Інновації та технології | Mythical Games | 100% | 70 |
| 6 |  ТОВ Інвестиційна спілка «Либідь» (Ocean Plaza) | Нерухомість та будівництво | Андрій Іванов | 33% | 60 |
| 7 |  ClickDealer | Інновації та технології | Digital Media Solutions | 100% | 45 |
| 8 |  ТОВ «Рені-Ойл» | Транспорт та інфраструктура | Агрохолдинг «Кернел» | 100% | 25 |
| 9 |  M10 Lviv Industrial Park | Нерухомість та будівництво | ЄБРР | 35% | 25 |
| 10 |  Fintech Farm | Інновації та технології | Nordstar Fund, Chrome Capital | Не розголошується | 22 |
| Усього | | | | | 1 052 |
| Як % всіх угод M&A в Україні | | | | | 84% |

 За участю іноземних інвесторів

 За участю українських інвесторів

Від шоку, спричиненого повномасштабним вторгненням, до стійкого відновлення: історія українського ринку M&A за останні два роки.

Після повномасштабного вторгнення Росії в Україну виклики, з якими зіштовхнувся український ринок M&A у 2022 році, виявилися значними.

Війна призвела до значного зниження вартості українських компаній, що було спричинено кількома взаємопов'язаними факторами, як-то військові ризики, матеріальні втрати, руйнування, зміни на ринках споживчих товарів, територіальна окупація та блокади портів.

Як міжнародні, так і українські інвестори, зрозуміло, вагалися щодо продовження здійснювати угоди M&A у період воєнних дій. Вочевидь, повномасштабне вторгнення суттєво вплинуло на процес M&A в Україні, оскільки понад 20 угод, оголошених у 2021 році, були скасовані у 2022-ому, що нагадує тенденції 2020 року під час кризи, пов'язаної з пандемією COVID-19.

Наприклад, NEQSOL Holding, який до початку повномасштабної війни був у процесі придбання Івано-Франківського цементного заводу, не зміг завершити цю угоду. Володимир Лавренчук, регіональний директор NEQSOL в Україні, заявив, що компанія має намір повернутися до угоди після завершення війни, але з переглядом ціни. Також наприкінці лютого 2022 року Getin Holding оголосив про припинення продажу Ідеї Банку банку ПУМБ (раніше, 10 листопада 2021 року, [повідомлялося](#) про досягнення попередніх домовленостей щодо угоди).

Навіть угоди, які залишалися активними, характеризувалися подовженням тривалості процесу свого здійснення, а також спостерігалися помітні зміни у динаміці переговорів. Зокрема, відбулося збільшення кількості невеликих угод, перехід від традиційної моделі «locked box» до «completion accounts», а також спостерігалася тенденція до збільшення використання відкладених платежів та використання іноземних юрисдикцій для закриття угод M&A з метою уникнути регуляторних обмежень щодо відтоку капіталу.



Повномасштабне вторгнення Росії мало негативний вплив на інвестиційний потенціал більшості традиційних учасників українського ринку M&A, що працюють у сферах, як-то металургія, сільське господарство, роздрібна торгівля, будівництво та гірничо-добувна промисловість. Це призвело до того, що фокус угод змістився до IT-сектору, зокрема, українських компаній зі штаб-квартирами у Європі та США.

Як наслідок, IT-сектор України став єдиною галуззю, що демонструє зростання доходів та частки у ВВП України під час повномасштабної війни.

За даними НБУ, у 2022 році сектор IT приніс українській економіці \$7,34 млрд валютної виручки, що на \$400 млн (+5,8%) більше порівняно з довоєнним 2021 роком.

Протягом усього 2022 року український бізнес намагався адаптуватися до нових обставин, спричинених війною. Це включало переміщення активів та працівників із міст поблизу зон конфлікту до безпечніших місць, широке впровадження віддаленої роботи, розробку нових бізнес-стратегій та планів, а також надання працівникам постійної підтримки. **За даними** компанії Opendatabot, від початку повномасштабної війни майже 8 000 українських підприємств змінили регіон реєстрації.

Навіть в умовах активної фази війни, українська економіка продемонструвала ознаки відновлення у 2023 році.

За даними Міністерства економіки України, у вересні 2023 року ВВП зріс приблизно на 9,1% порівняно з аналогічним місяцем попереднього року, тоді як загальне зростання за дев'ять місяців 2023 року оцінювалося на рівні 5% порівняно з відповідним періодом попереднього року.

Пожвавлення української економіки є обнадійливим та частково пояснюється високими врожайми у сільському господарстві, сприятливими погодними умовами, які компенсували втрату орних земель через війну

Проте важливо відзначити, що сільське господарство зіткнулося з безліччю проблем, пов'язаних з російським вторгненням, які створили несприятливе середовище для сільгоспвиробників, зокрема замінованість полів,

дефіцит робочої сили, зниження цін на зерно та зростання логістичних витрат.

Ці проблеми призвели до того, що деякі сільгоспвиробники припинили будь-яку діяльність, про що свідчить значне скорочення кількості працюючих підприємств сільського, лісового та рибного господарств, яка, **за даними** Національного наукового центру «Інститут аграрної економіки», у 2022 році суттєво зменшилася з 51 800 до 35 600 (-31,4%). Це найбільше зниження з часів Революції гідності 2013-2014 років.

Негативні тенденції в аграрному секторі відобразилися на українському ринку M&A, що призвело до значної втрати капіталізації українськими агрохолдингами. У **звітах** агентства УкрАгроКонсалт зазначається, що загальна капіталізація агрохолдингів у 4 кварталі 2023 року становила €10,8 млрд, що на €1,95 млрд менше порівняно з аналогічним періодом 2022 року (€12,77 млрд). Цей спад вплинув на активність на ринку M&A в аграрному секторі, що спонукало компанії до викупу акцій у міноритарних акціонерів. До яскравих прикладів застосування цієї стратегії можна віднести викуп основним акціонером компанії Kernel 30,25 млн акцій та збільшення частки Fairfax Financial Holdings Limited у компанії Ovostar Union (найбільшому виробнику яєчних продуктів) з 10,4% до 27,5%.

Помітні були й позитивні зрушення. Наприклад, створення тимчасового коридору для забезпечення руху цивільних суден до портів Одеси значно зменшило логістичні витрати для сільськогосподарських і металургійних концернів, оскільки знизило потребу в дорогих наземних маршрутах, як-от залізничні та автомобільні шляхи.

У відповідь на порушення зернової угоди Росією (і, зрештою, повну відмову від участі в ній), укладеної за посередництва ООН, Україна в односторонньому порядку оголосила про створення власного гуманітарного морського коридору для торговельних суден, які направляються до українських чорноморських портів та у зворотному напрямку. Цим гуманітарним морським коридором скористалися 200 суден, що перевозили 7 млн тон товарів з Одеського порту, з яких 5 млн тон були вироблені українськими сільськогосподарськими підприємствами.

Розблокування чорноморських портів підштовхнуло українські аграрні конгломерати до збільшення інвестицій у перевантажувальні термінали, особливо в Одеській області. Прикладами можуть слугувати придбання компанією Kernel складських приміщень

у порту Чорноморськ, що забезпечує можливість одночасного зберігання 15 000 тон соняшникової олії в порту Рені, та придбання 100% акцій перевантажувального терміналу потужністю близько 50 000 тон у порту Південний.

В енергетичному секторі України також відбуваються обнадійливі зміни. Попри, здавалося б, непереборні труднощі, Україні вдалося стабілізувати ситуацію в енергетичному секторі, ліквідувати дефіцит електроенергії та навіть досягти її профіциту у березні 2023 року.

Це досягнення стало можливим завдяки неабияким зусиллям працівників в енергетиці України, зокрема Укренерго та ДТЕК, які запобігли колапсу національного енергетичного сектору на тлі постійних ударів Росії по критичній інфраструктурі.

Рішення ДТЕК інвестувати рекордні 20 млрд гривень у підготовку енергосистеми України до осінньо-зимового періоду у 2023-2024 роках продовжує приносити свої плоди. Ці інвестиції, спрямовані на зміцнення української енергосистеми та підвищення її безпеки, включають проведення значних ремонтних робіт, відновлення теплових електростанцій та мереж, а також посилення уваги до видобутку вугілля та природного газу на додаток до наявних потужностей. ДТЕК також проявив активність на ринку M&A у 2023 році, здійснивши угоду з придбання сонячної електростанції потужністю 49,38 МВт у румунського розробника в сфері альтернативної енергетики Finas Invest з метою диверсифікації енергоресурсів та підвищення стійкості до зовнішніх впливів.

Попри труднощі у власній галузі, ключові гравці української економіки, зокрема IT-сектор, виступають маяком економічної сили та впевненості у здатності України долати геополітичні потрясіння.

Український IT-сектор є рушієм економічного зростання, забезпечивши близько 4% ВВП країни у 2023 році. Прем'єр-міністр України Денис Шмигаль підкреслив під час виступу на Diia Summit 2023, що IT-послуги складають 40% українського експорту послуг, а отже, IT-сектор став єдиним напрямком українського експорту, який демонструє зростання після російського вторгнення, що триває.

Хоча у 2023 році темпи зростання дещо сповільнилися: **за прогнозами** IT Research Ukraine, експортна виручка становитиме \$6,78-7,18 млрд (що на 2,3-7,7% менше порівняно з обсягом експорту попереднього року), сектор продовжує привертати увагу інвесторів. IT-індустрія традиційно є ключовою опорою українського ринку M&A, тож інвестори визнають, що ця галузь відносно менше постраждала від фізичних наслідків війни. Серед учасників знакових угод — компанії Horizon Capital LLP, яка очолила групу інвесторів у придбанні частки в Preply Inc. (розмір частки залишається нерозкритим), та Mythical Games, яка придбала DMarket, український маркетплейс віртуальних предметів для відеоігор, заснований на блокчейні.

Українська економіка також отримала значну підтримку від міжнародних союзників, які забезпечили загальний обсяг допомоги у розмірі €103,3 млрд у 2023 році, що сприятиме залученню майбутніх інвесторів. Ця сума включає €33,6 млрд, що спеціально призначені для фінансування військової сфери, і €69,7 млрд, що виділені для подолання інших економічних проблем.

Український уряд активно застосовує заходи для підтримки Української економіки та зміцнення макрофінансової стабільності, упроваджуючи ініціативи, як-от програма «Доступні кредити 5-7-9%», а також надаючи підтримку оборонній та сільськогосподарській галузям. Спільні зусилля з міжнародними інституціями також відіграли важливу роль у підтримці проєктів у сільськогосподарському, інфраструктурному та енергетичному секторах, сприяючи економічній стабільності та відновленню економіки. Серед помітних проєктів — €450 млн від Європейського інвестиційного банку (ЄІБ) на життєво важливі соціальні та міські інфраструктурні проєкти, \$900 млн від МВФ на бюджетну підтримку, \$550 млн від МБРР та \$700 млн від Світового банку у рамках проєкту «Надзвичайна допомога для відновлення сільського господарства» (ARISE), а також €4 млрд від Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР), що збільшило його капітальні зобов'язання для інвестицій в Україну.

Слід також відзначити успіх монетарної політики НБУ, яка сприяла зростанню попиту та сповільненню темпів росту цін завдяки підтримці стабільного обмінного курсу, навіть після переходу до менш жорсткого регулювання керованої гнучкості обмінного курсу в 4 кварталі 2023 року. Це призвело до стабілізації цін, наблизивши інфляцію до цільового діапазону 4-6%. НБУ також

переглянув свій прогноз інфляції на 2023 рік до 5,8%, порівняно з початково песимістичнішим січевим прогнозом (18,7%), при цьому рівень інфляції у 2022 році становив 26,6%.

У результаті зниження рівня інфляції та зростання довіри споживачів, українські торговельні центри у 2023 році значно збільшили обсяги товарообігу, а кількість покупців навіть перевищила рівень передвоєнного 2021 року.

У виступах на конференції генеральних директорів і топменеджерів українського ритейлу в Києві, організованої Асоціацією ритейлерів України, зазначалося, що у найбільших ТЦ і ТРЦ України спостерігалось зростання гривневого товарообігу на 40-100% внаслідок стабілізації ситуації для цивільного населення у 2023 році. Окрім підвищення рівня довіри, зростання також можна частково пояснити внутрішнім переселенням із зон бойових дій до більших міст України, оскільки внутрішні мігранти-громадяни України адаптувалися до нових умов життя.

Внутрішня міграція також стала ключовим викликом для найбільших українських продуктових ритейлерів, хоча при цьому з'явилися й ознаки нового росту. АТБ, найбільший український ритейлер, збільшив свою мережу на 2,2% у першому півріччі 2023 року, а загальна кількість його торгових точок зросла до 1 187. Fozzy Group, друга за кількістю магазинів продовольча мережа, також збільшилася на аналогічний відсоток (2,5%) до 709 магазинів (при цьому за перші шість місяців 2023 року було відкрито 17 нових магазинів).

Стабілізація та розширення споживчих ринків, сектору нерухомості сприяли розвитку ринку M&A у цих сферах, залучаючи додаткові інвестиції. У роздрібній торгівлі зростання інтересу підтверджується низкою угод. Наприклад, Андрій Іванов, власник інвесткомпанії Q Partners, завершив угоду з придбання 33,35% акцій ТРЦ «Оушен Плаза» у компанії UPD Holding Limited Василя Хмельницького, а Максим Кріппа, власник кіберспортивної команди NAVI та кібергри S.T.A.L.K.E.R., став кінцевим бенефіціарним власником ТОВ «Передові технології плюс», фактично придбавши київський бізнес-центр «Парус» у народного депутата України Вадима Столара.

Складські та виробничі приміщення, логістичні об'єкти, які вкрай необхідні для підтримки української роздрібно-торгівлі та гуманітарних поставок, що постраждали від російського вторгнення, також стали об'єктом

збільшення інвестицій. Наприклад, ЄБРР взяв на себе зобов'язання інвестувати 35% акціонерного капіталу, або \$24,5 млн, у проєкт Львівського індустріального парку на трасі М10.

Верховна Рада взяла активну участь у захисті інвестицій, прийнявши Закон № 9015, який спрямований на страхування інвестицій від воєнних ризиків через Експортно-кредитне агентство (ЕКА).

Це дозволило як українським, так і міжнародним експортно-орієнтованим підприємствам скористатися страховими інструментами для захисту своїх інвестицій та активів навіть у умовах воєнного стану.

Міжнародні партнери України також прийняли кроки для підтримки страхування інвестицій від воєнних ризиків. Велика Британія, США та Світовий банк виступили з відповідними ініціативами.

Україна спільно з Великою Британією працювала над створенням нового спеціального механізму страхування експорту через український Чорноморський коридор від воєнних ризиків. Прем'єр-міністр України Денис Шмигаль [пояснив](#), що цей інноваційний підхід «дозволить отримати знижку на вартість страхування воєнних ризиків для експортерів усіх видів продукції з України». У цій справі беруть участь ключові організації, зокрема ЕКА, Укргазбанк, Укррексімбанк та консорціум з 14 авторитетних страхових компаній, серед яких відомі компанії, як-то Marsh McLennan та Lloyd's of London.

З метою підтримки інвестиційного страхування Американська корпорація з фінансування розвитку (DFC) активізує свої зусилля в Україні, направивши спеціального представника від DFC з метою сприяти прискоренню придбання страхових полісів як українськими, так і міжнародними компаніями.

Водночас Міністерство економіки України та Багатостороннє агентство Світового банку з гарантування інвестицій (MIGA) досягли домовленості про створення робочої групи з метою впорядкування та оптимізації процесу страхування інвесторів.

Ці спільні ініціативи підкреслюють готовність міжнародного співтовариства підтримувати сприятливе середовище для інвестицій та економічного зростання в Україні.

Анна Бабич: «Для покращення шансів України на більші інвестиції від держави очікується активна роль»



Анна Бабич,
Виконавчий партнер,
Aequo

Економічне відновлення України – масштабний виклик, з яким світ, можливо, не стикався з часів реалізації «плану Маршалла». З огляду на хоча б частково доречні приклади, під час перших 5-10 років відновлення міжнародна допомога зазвичай формує близько 50% бюджету країни. Але обсяг допомоги на відновлення скоріше не пов'язаний із успішністю або неуспішністю подальшого економічного розвитку. А от що безпосередньо впливає, так це системна увага до розвитку і участі приватного бізнесу у відновленні, як наприклад, було в Хорватії та Кореї після 1961 року.

Активізація приватних інвестицій необхідна, зокрема, для боротьби з безробіттям, міграцією та відтоком талантів. Державний сектор залежний від міжнародної допомоги, яка обов'язково зменшиться, і це безсумнівно стане шоком для країни. Магічною пілюлею насправді є приватні іноземні інвестиції. То що визначатиме шанси України вітати їх в найближчій перспективі з регуляторної точки зору?

Рух до Єврозони

Рух та вступ до ЄС – це надпотужний якір для нашої економіки. Він визначає багато напрямків у процесах відбудови: нове та комплексне регулювання європейського стандарту, процедури комплаєнсу, узгоджена санкційна політика. Інтеграція в глобальну економічну систему має високий вплив на швидкість

відновлення і економічний розвиток (приклад: Хорватія і ЄС, Корея і перехід на експортноорієнтовану економіку, Ірак і ефект зняття санкцій).

Очевидно, що це закладає вектор на десятиліття для України. Для інвесторів це значить зрозумілі регуляторні правила та більш зрозуміла матриця для оцінки інвестиційних можливостей.

З 2024 року Україна розпочинає офіційний початок переговорів про вступ. У практичній площині це означає, що відбуватиметься робота над результатами звіту Єврокомісії про прогрес України в межах пакета розширення ЄС, буде розроблятися план дій для виконання рекомендацій звіту, а також буде створено національну програму адаптації законодавства до права ЄС, відомого як «acquis». Розробка та впровадження програми адаптації законодавства до acquis – монументальне завдання, повний обсяг якого буде встановлено за результатами «скрінгу» Єврокомісії, який ще не відбувся. Проте проведений у 2023 році «селфскрінг» вже показав, що близько 5 000 нормативно-правових актів потребують внесення змін для того, щоб привести наше законодавство у відповідність до директив Європейського Союзу.

Наприклад, для регулювання діяльності фармацевтичного сектору за стандартами ЄС до українського законодавства має бути імплементовано загалом 71 акт права ЄС, а за напрямом «Медичні послуги» – 16 директив та регламентів.

Енергетичний сектор, який демонструє нечувану сталість при безпрецедентних руйнаціях через російський ракетний терор, в законодавчому плані є одним з найбільш наближених до права ЄС – good level of preparation за визначенням Єврокомісії. Проте й перед ним стоїть багато амбітних завдань, зокрема, прийняття Національного енергетичного і кліматичного плану (NECP). Такі документи приймають усі країни ЄС для досягнення цілей Енергетичного Союзу в рамках пакета «Чиста енергетика» для всіх європейців.

Окремим великим викликом в процесі імплементції acquis є захист доквілля, де треба суттєво змінювати законодавство та модель управління. Результати «селфскрінгу» показали, що з 1 630 актів права

ЄС 956 не мають аналогів в нашому законодавстві. Зокрема, майже 200 основних актів права ЄС переговорного розділу 27 «Довкілля» підлягають повній або частковій імplementації.

Наостанок, один з цікавих прикладів необхідності суцільної модернізації за новими стандартами: галузь металургійної промисловості сильно впала через втрату «Азовсталі» та Маріупольського меткомбінату ім. Ілліча. Але є «але». Ці заводи були збудовані за часів розквіту УРСР і до війни вже були виробничо застарілі порівняно з європейськими конкурентами за стандартами галузі, зокрема, за екологічними нормативами. Модернізація індустрії в Україні, щоб відповідати стандартам Європи, вже вимагала за оцінками експертів 6.6 млрд доларів США. За часом оцінювалося, що Україні знадобиться ще 30 років, щоб наздогнати європейські технології, які існують там вже 15 років.

Безпека інвестицій

Україна має запропонувати інвесторам щось більше, ніж сміливість. Якщо безпекова ситуація гірша, ніж в інших потенційних країнах для інвестицій, для України має працювати швидкий, недорогий та дієвий механізм страхування політичних та воєнних ризиків.

Цей інструментарій існує як на міждержавному рівні (MIGA – Багатостороння агенція з гарантування інвестицій, інституція ООН, що входить у групу Світового банку), так і на національному рівні країн інвесторів (COFACE у Франції, Export Credits Guarantee Department в Британії тощо). Кожен має свої особливості: MIGA не може запропонувати необхідні Україні обсяги та строки, експортні агентства країн інвесторів мають свої умови для страхування інвестицій.

Україна в 2023 році має поки один успішний кейс із MIGA – угоду із надання гарантій в проєкті M10 Lviv Industrial Park, партнерами в якому є Dragon Capital та ЄБРР. Ризики, які покриває ця гарантія, безпосередньо пов'язані з війною – фізичне руйнування об'єкта внаслідок ворожих обстрілів та/або втрата контролю над ним.

Міжнародні фінансові інституції, такі як ЄБРР та DFC, ще мають напрацювати свої механізми страхування для України для своїх продуктів. Наприклад, як анонсовано Міністерством економіки України, у жовтні 2023 року Велика Британія приєдналася до розробки та реалізації ЄБРР пілотного проєкту страхування воєнних ризиків в Україні – Уряд Великої Британії та ЄБРР підписали відповідну заяву про наміри. Проєкт ЄБРР передбачає створення нового фонду для сприяння розвитку міжнародного

ринку перестраховування та страхування майна та торговельних ризиків, зокрема страхування товарів у дорозі або на зберіганні.

DFC є установою фінансування розвитку та агентством федерального уряду Сполучених Штатів. DFC інвестує в проєкти розвитку переважно в країнах з низьким і середнім рівнем доходу. Кредитна здатність DFC використовується для надання позик, гарантій позик, прямих інвестицій в капітал та страхування політичних ризиків інвестиційних проєктів. DFC вже оголосила про намір підтримувати як пряме кредитування, так і покриття кредитних і політичних (військових) ризиків.

Проте, для інвесторів, що обирають інші джерела фінансування, такі опції, скоріше за все, не будуть можливими.

Однак на рівні національного рішення також є позитивні зрушення: в кінці 2023 року був прийнятий закон №9015, що надає Експортно-кредитному агентству (ЕКА) право страхувати від воєнних ризиків інвестиції українських та іноземних компаній в Україні. Він набув чинності з 1 січня 2024 року, але ще має бути проведена законотворча робота по класифікації ризиків та визначенню умов та порядок їх страхування (перестраховування). Разом з тим, урядовці визнають, що статутний капітал ЕКА для його ефективної роботи треба забезпечувати коштом держбюджету або за сприяння міжнародних донорів. Проте беззаперечним плюсом такого рішення є те, що доступ до страхування надається не тільки іноземним інвесторам, але й українському бізнесу.

Є обґрунтоване сподівання, що наявність не дуже дорогого і, головне, швидкого інструменту для страхування військових ризиків позитивно вплине на бажання інвесторів розглянути Україну та, в залежності від галузі, регіону та суми інвестиції, принаймні прирівняє шанси українського проєкту до проєкту не з країни воєнного конфлікту. Є також слушна думка бізнесу, що не обов'язковим є покриття до 100% збитків – позитивний ефект від страхування починається вже з можливості приблизно 50% покриття, оскільки кожен випадок залежить від регіону, типу активів, суми інвестиції, толерантності до ризику інвестора та інших факторів. Умовно кажучи, цей поріг дозволяє певній категорії інвесторів по-іншому оцінювати ризик регіону.

Зазвичай таке страхування включає фізичну втрату майна та інвестиції, а отримання втраченої вигоди не є очевидним та безумовним. Тому український бізнес якнайшвидше очікує запровадження класифікації ризиків, які будуть страхуватися ЕКА, та визначення інших умов такого страхування та перестраховування.

Регуляторні реалії сьогодення

Безумовно, регуляторний режим воєнного часу має свої особливості. Наразі в Україні це обмеження на вивід капіталу, нове для України санкційне регулювання та потенційно майбутній режим для контролю над прямими іноземними інвестиціями.

Очікується, що в 2024 році відбудеться послаблення обмежень на вивід капіталу, що встановив Національний банк України на початку війни. Старт цього процесу був заданий скасуванням в жовтні 2023 року фіксованого валютного курсу. Наразі обговорюється можливість часткового виводу капіталу за умови і в залежності від розміру нових інвестицій. Крім того, погашення нових позик (наданих після початку війни), як правило, дозволяється, якщо вони відповідають певним умовам (визначена процентна ставка, термін погашення).

Санкційне регулювання є відносно новим юридичним інструментом для України. З одного боку націоналізація активів, що потрапили під санкції, потенційно розширює список хороших активів, щоб запропонувати інвесторам. Проте, з іншого боку, чистота отримання титулу на такі активи є ключовим ризиком для аналізу потенційним набувачем. Україна тільки виходить на трек роботи зі скаргами колишніх

власників в інвестиційних арбітражах проти України. Оскільки процедури такого характеру тривають роками, то перші результати і, відповідно, прецедентні справи ми зможемо побачити не раніше 2025 року.

Нарешті, полярність світу органічно підводить Україну до обговорення введення, так званого, FDI (foreign direct investments) режиму. Ці правила передбачає певні дозвільні процедури для іноземних інвестицій в Україну в залежності від галузі, розміру та інших параметрів інвесторів. У світі в тій чи іншій формі такі правила існують в більш ніж 100 країнах. Оборонна галузь України – перший очевидний кандидат, де Україна мусить контролювати, які інвестори отримують доступ до безпекових даних.

Отже, очевидно, що для покращення шансів України на більші інвестиції від держави зараз очікується дуже активна роль. Це і поліпшення загального інвестиційного клімату, наскільки це можливо в умовах війни, створення та підтримання спеціальних міжнародних і міждержавних програм для залучення українськими компаніями капіталу від міжнародних фінансових інституцій, забезпечення політичної та дипломатичної підтримки для великих приватних фондів та стратегічних інвесторів, та реальний запуск програми страхування інвестицій.



Динаміка угод M&A



Динаміка угод M&A

► За участю українських інвесторів



Вартість угод



Обсяг угод

У 2022 році український ринок M&A зазнав суттєвих змін: через негативний вплив повномасштабного вторгнення Росії інвестиції за участю українських інвесторів втратили свою колишню домінуючу позицію.

Традиційні учасники у галузях, як-от металургія, сільське господарство, роздрібна торгівля, будівництво та гірничодобувна промисловість, відчували спад інвестиційного потенціалу.

Втім, у 2023 році ця ситуація почала покращуватися, коли українська економіка проявила ознаки відновлення, хоча все ще не досягла довоєнного рівня.

Угоди за участю українських інвесторів зросли у вазі: на них припадає 36% від загальної вартості та 51% від загального обсягу угод з M&A, укладених в Україні. Це відновлення також частково зумовлено додатковими заходами, які були впроваджені НБУ для запобігання відтоку капіталу.

Найсуттєвіша угода за участю українських інвесторів, оголошена у 2023 році, стосувалася Namsen Limited, найбільшого акціонера Kernel, що знаходиться під контролем Андрія Веревського. Компанія придбала 30,25 млн акцій із загальної кількості 52,06 млн, що належали міноритарним акціонерам. Загальна вартість придбання склала \$136,1 млн.

Незважаючи на зростання, середня вартість угод за участю українських інвесторів у 2023 році знизилася до \$30 млн, що на 23% менше порівняно з показником довоєнного 2021 року. Втім, прозорість угод покращилася навіть в умовах воєнного часу: частка угод, вартість яких була оприлюднена, зросла з 57% у 2021-ому до 63% у 2023 році.

В розрізі секторів, приблизно 91% (\$410 млн) вартості угод за участю українських інвесторів у 2023 році були зосереджені у трьох ключових галузях: нерухомість

► Придбання іноземних активів



Вартість угод



Обсяг угод

та будівництво, сільське господарство, транспорт та інфраструктура.

Сектор нерухомості та будівництва залучив \$168 млн, переважно завдяки угоді з придбання бізнес-центру «Парус» власником кіберспортивної команди NAVI та кібергри S.T.A.L.K.E.R. Максимом Крипкою. Сільське господарство посіло з невеликим відривом друге місце: загальний обсяг залучених інвестицій склав \$167 млн, а на третьому місці опинилися транспорт та інфраструктура, в які було залучено \$75 млн.

Більше половини обсягу всіх угод за участю українських інвесторів у сфері M&A були зосереджені в тих самих секторах: нерухомість і будівництво (три угоди), сільське господарство (чотири), транспорт та інфраструктура (шість). Ці тенденції свідчать про зміщення акцентів на українському ринку M&A, що відображає зміну динаміки та пріоритетів, зокрема місцеву потребу в забезпеченні логістичних ліній постачання гуманітарної допомоги та роздрібних товарів при збереженні історично та глобально важливого для України експортного ринку продовольчих товарів.

Відбулося поживлення придбання іноземних активів українськими інвесторами, що нагадує відновлення активності в період після Революції гідності у 2013-2014 роках.

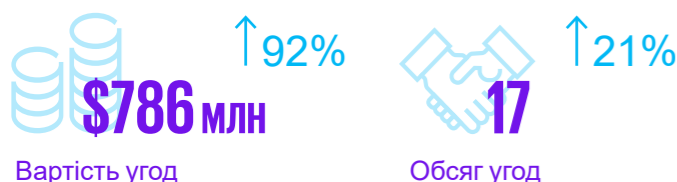
У 2022 році було здійснено п'ять угод, а в 2023 році — шість, що є помітним зростанням порівняно з однією угодою на рік, зафіксованою в 2020-2021 роках.

Найзначніша угода стосувалася придбання компанією Епіцентр К частки у польському операторі спортивних магазинів Intersport Polska S.A. за \$11 млн. Розмір частки не розголошується. Тим часом DTEK Renewables BV, операційна компанія, що управляє активами ДТЕК у сфері відновлюваної енергетики, придбав сонячну електростанцію із встановленою потужністю 49,38 МВт у Finas Invest румунського розробника в сфері альтернативної енергетики. Однак конкретні умови цієї угоди не розголошуються.

Війна, що триває, природним чином вплинула на стратегії M&A, частина інвесторів змістили фокус зацікавлення в бік інвестицій на міжнародних ринках та в іноземні активи з метою збереження капіталу та розширення діяльності в порівняно безпечних регіонах.

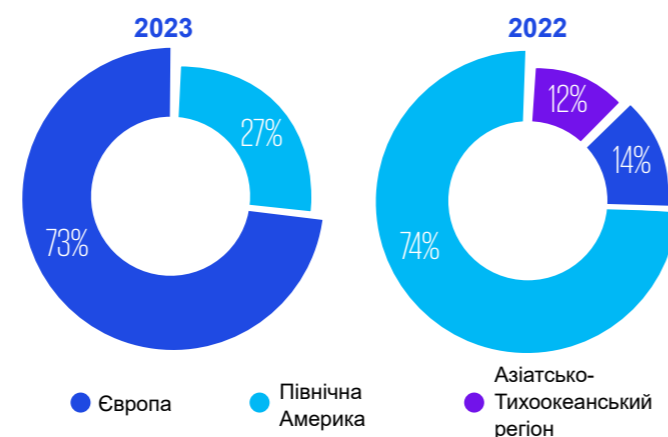
Українські компанії з стратегічних міркувань приймали рішення щодо відкриття філій та придбання виробничих потужностей в сусідніх країнах, намагаючись подолати виклики, що виникли внаслідок війни, та забезпечити стабільність у період невизначеності, що викликана воєнним конфліктом. Таке відновлення уваги до міжнародних ринків відображає адаптивність та стійкість українського бізнесу, що реагує на зміни в геополітичному середовищі.

► Придбання українських активів іноземними інвесторами

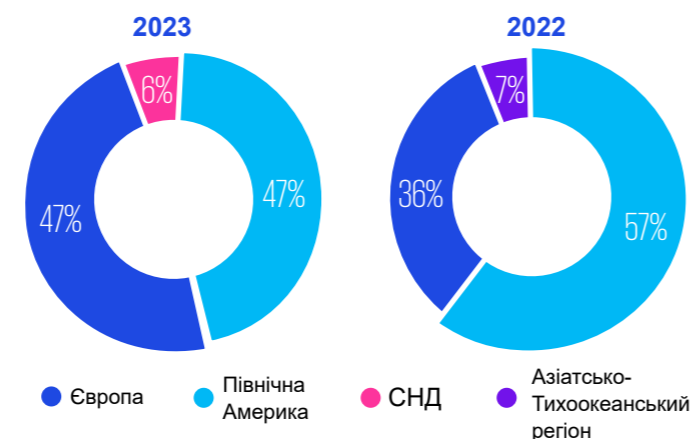


не розголошується). Іноземні інвестиції з Європи були переважно представлені угодами за участю великих європейських конгломератів, наприклад, придбання телекомунікаційної компанії Lifecell французькою інвестиційною компанією NJJ Capital, що належить мільярдерові Ксав'є Ньєлю.

Вартість M&A угод за участю іноземних інвесторів за регіонами (млн \$), 2023 проти 2022



Обсяг M&A угод за участю іноземних інвесторів за регіонами, 2023 проти 2022



Міжнародні інвестиції в Україну зазнали обмежень через російське вторгнення, проте участь іноземних інвесторів на ринку M&A України залишається значною. Вони становлять понад третину від загального обсягу угод і майже дві третини від їхньої вартості.

Іноземні інвестори виявляють зацікавленість в укладанні угод в секторі ІТ, який становив 65% усіх угод, в яких брали участь іноземні інвестори у 2023 році (11 угод). Це зацікавлення пояснюється тим, що багато українських ІТ-компаній працюють на міжнародних ринках і, отже, мають більше уваги з боку іноземних партнерів та більші можливості для співпраці. Завдяки меншій залежності від фізичної присутності та вищій мобільності персоналу, що є природним для цієї галузі, український ІТ-сектор відчув обмежений вплив умов воєнного часу, як порівнювати з компаніями, які географічно прив'язані до регіонів України, що постраждали від вторгнення набагато сильніше.

Інвестори з Європи (із загальною вартістю угод \$571,5 млн за вісьмома угодами) та Північної Америки (з \$214,3 млн за вісьмома угодами) разом склали 100% усіх угод за участі іноземних інвесторів з оголошеною вартістю та 94% від загального обсягу угод у 2023 році. Інвестиції з Північної Америки надходили переважно від фондів прямих та венчурних інвестицій, які спрямовували капітал в українські ІТ-компанії, прикладом чого є придбання провідною інвестиційною групою Horizon Capital LLP частки Preply Inc, онлайн-платформи для вивчення іноземних мов, (розмір частки


Огляд за галузями



Ключові сектори


Після повномасштабного вторгнення Росії у 2022 році активність у сфері M&A в Україні була переважно зосереджена у чотирьох ключових секторах: інновації та технології, сільське господарство, нерухомість та будівництво, транспорт та інфраструктура. Разом на ці сектори припадало майже 57% вартості угод і трохи менше 64% загального обсягу угод у 2023 році.

Інновації та технології




Які зазнали відносно меншого впливу від війни, були єдиною галуззю, де спостерігалось зростання доходів у 2022-2023 роках, що зробило значний внесок у ВВП України. Сектор ІТ продовжує демонструвати попередні тенденції як важіль українських угод на ринку M&A, привертаючи значний інтерес з боку інвесторів як на внутрішньому, так і на міжнародному рівнях.

Сільське господарство




Попри зниження капіталізації значних українських агрохолдингів через проблеми, пов'язані з російським вторгненням, залишається одним з основних рушіїв українського ринку M&A, оскільки є провідною експортною галуззю, а Україна входить до трійки найбільших постачальників сільськогосподарської продукції до ЄС.

Транспорт та інфраструктура



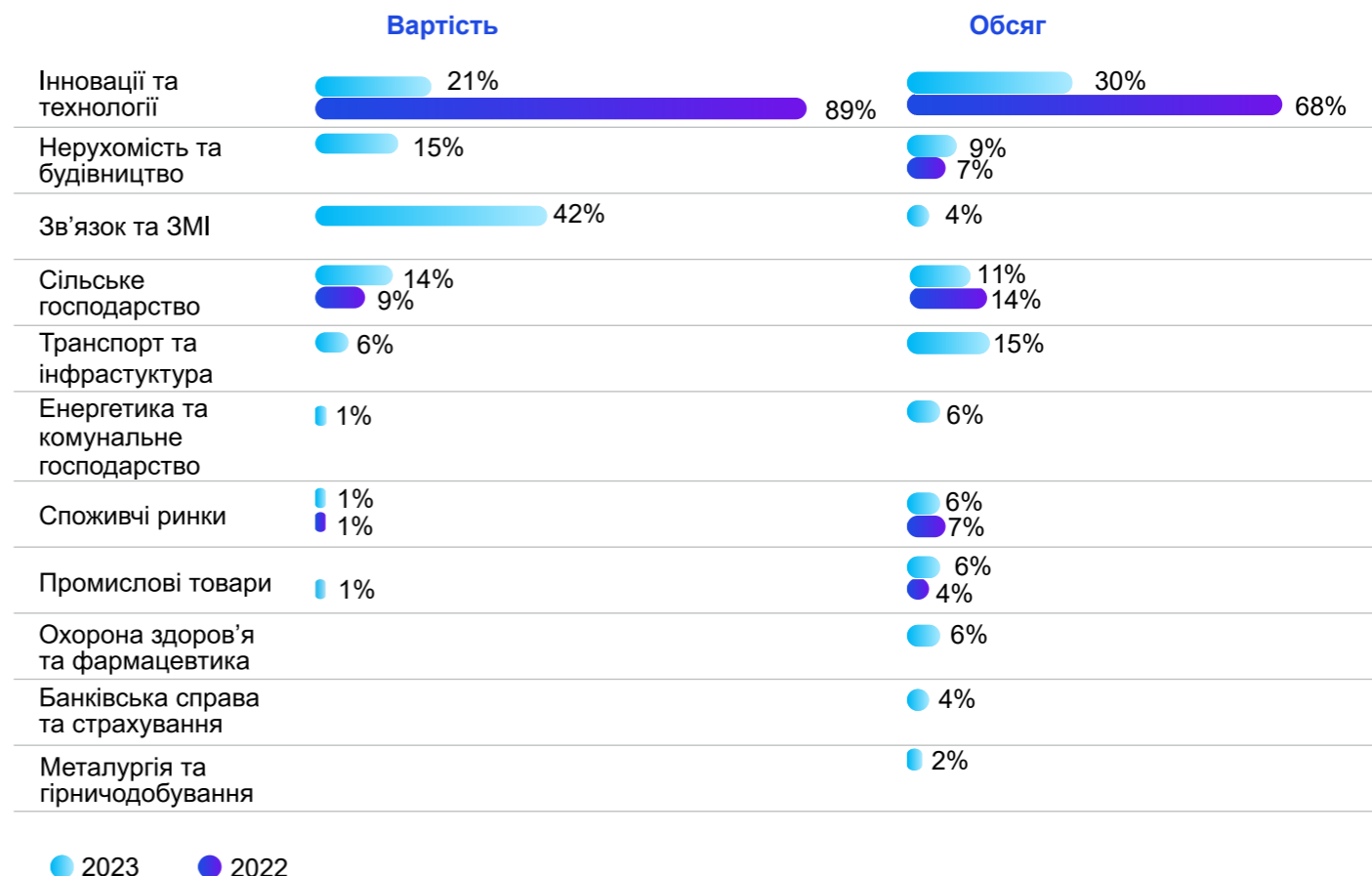
Відіграли ключову роль у відновленні економіки України, а розблокування експорту через морські порти зіграло вирішальну роль у зменшенні логістичних витрат та відновленні ланцюгів постачання. Це також суттєво позначилося на ринку M&A, який переважно характеризується придбанням великими агрохолдингами складів та портових терміналів з метою підтримки та посилення своїх логістичних потужностей шляхом реструктуризації та оптимізації, що сприятиме загальному економічному оновленню.

Нерухомість та будівництво



Успішна монетарна політика НБУ призвела до різкого зростання попиту. Як вже зазначалося раніше у цьому звіті, поєднання м'якшого регулювання для забезпечення стабільного обмінного курсу, низького рівня інфляції та адаптації громадян до нових умов «нормального життя» стало стимулом для зростання активності українських торговельних центрів, збільшення товарообігу та кількості відвідувачів. Ринок M&A відобразив це зростання, переважно шляхом придбання бізнесових та торгових центрів.

Вартість угод M&A за секторами, 2022-2023



Інновації та технології



Навіть після 24 лютого 2022 року українська ІТ-індустрія продовжувала розвиватися і у 2022 році показала зростання. Однак існують значні виклики для бізнесу, зокрема невирішені питання, пов'язані з воєнним станом, коли певні групи населення України не можуть виїжджати у відрядження за кордон для залучення довіри інвесторів, а також процеси, пов'язані з бронюванням ключових працівників від мобілізації.

У поєднанні з впливом ризиків, пов'язаних з війною, та ширшими глобальними тенденціями, як-от очікування рецесії та сповільнення цифрового буму після пандемії COVID-19, ці проблеми призвели до розвороту позитивних тенденцій зростання ІТ-галузі у протилежному напрямку. [Прогнози](#) на 2023 рік від ІТ Research Ukraine передбачали зниження прогнозованої експортної виручки на 2,3-7,7% порівняно з 2022 роком.

Український ІТ-ринок не оминули труднощі, спричинені повномасштабною війною. Сектор потерпав від ускладнень, пов'язаних з мобілізацією працівників, втратою клієнтів, перешкодами у веденні переговорів з новими замовниками, багаторазовими обстрілами, загрозою відключення електропостачання та потребою створення безпечних умов для фахівців. Ці виклики спонукали закордонних замовників приймати рішення на користь альтернативних ринків з меншими ризиками та більшою передбачуваністю. Вплив цього вибору не

можна недооцінювати, оскільки більшість українських ІТ-компаній орієнтовані на експорт. Згідно з [даними](#) Львівського ІТ Кластера, приблизно 97% компаній надають свої послуги на зовнішніх ринках. Таким чином, зовнішні чинники війни продовжують впливати на перспективи росту технологічних компаній, незважаючи на переваги цієї галузі — віддалену роботу, незначну залежність від місцезнаходження компанії тощо.

Для часткового вирішення цієї проблеми, були створені R&D-центри у сусідніх країнах. Це дозволило клієнтам взаємодіяти з працівниками напряму, забезпечуючи всебічний контроль над операціями. Хоча ці заходи дещо зменшили стурбованість замовників, проблема залишається нагальною. [Владислав Савченко](#), президент Європейської асоціації програмної інженерії, зазначив, що міжнародні клієнти з обережністю підходять до залучення послуг з країни, яка перебуває у стані війни. Хоча український ІТ-сектор традиційно відомий своєю високою якістю, деякі клієнти та інвестори стурбовані тривалими воєнними діями та можуть вибрати інших постачальників послуг як більш безпечний та ефективний варіант.

На галузь також вплинуло кілька помітних змін, зокрема [скасування](#) податкових пільг для ІТ-сектору з 1 січня 2023 року, що призвело до зростання виробничих витрат. Крім того, закон про [скасування](#) 2% ставки єдиного податку та повернення її до 5% вплинув на фінансові умови для ІТ-бізнесу, спонукаючи все більше компаній розглянути можливість приєднання до української ініціативи Дія.City.

Попри ці виклики інтерес до українських ІТ-компаній лишається високим, зокрема до тих, що мають потужну базу розробників в Україні.

З моменту повномасштабного вторгнення Росії у 2022 році сектор інновацій і технологій став помітним орієнтиром для тенденцій на ринку М&А в Україні. У 2022 році було оголошено 19 угод загальною вартістю \$440 млн, що становило 68% обсягу всіх угод і 89% вартості угод українського ринку М&А. Частково на рівень угод 2022 року вплинув успішний 2021 рік, коли було укладено значну кількість угод як за обсягом, так і за вартістю. Завдяки особливостям процесів М&А, а також тривалості укладення, деякі угоди, переговори по яким розпочалися ще у 2021 році, були завершені вже в 2022 році. Цими особливостями також частково пояснюється зниження вартості угод на 40% та зменшення обсягу угод на 26% у 2023-ому, порівняно з 2022 роком.

[У 2023 році більшість угод у сфері ІТ в Україні \(вісім з чотирнадцяти\) були укладені новими інвесторами на українському ринку М&А.](#)

Шість із цих восьми нових інвесторів були з США. Це не дивно, адже фонди прямих і венчурних інвестицій, що базуються в Північній Америці, традиційно посідають домінуючі позиції на ринку М&А в Україні.

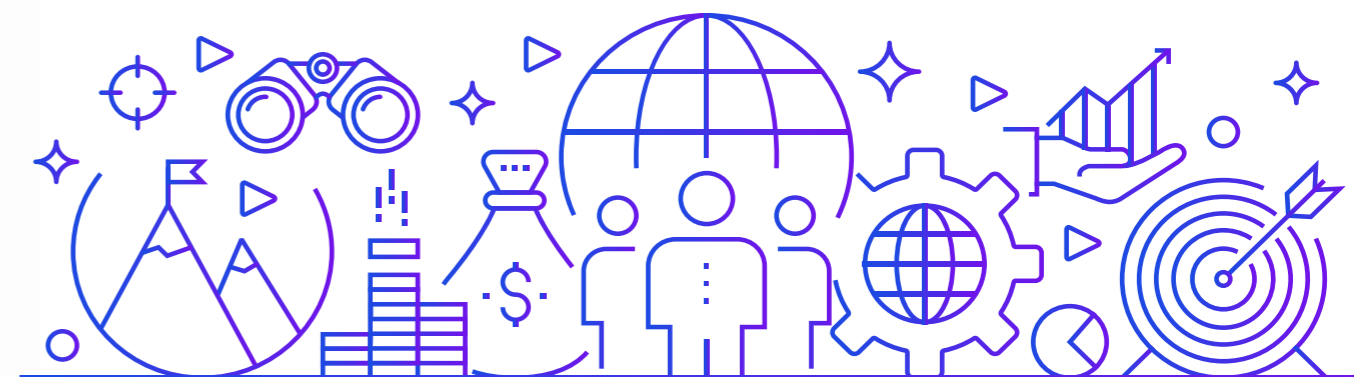
У 2023 році майже 64% угод (дев'ять угод) у секторі інновацій і технологій були ініційовані іноземними фондами прямих та венчурних інвестицій. Серед помітних угод із закордонними інвестиціями у секторі варто відзначити придбання за рахунок фінансування серії С групою інвесторів на чолі з Horizon Capital LLP

частки в Preply Inc, вартість якого оцінюється в \$70 млн (розмір частки не розголошувався). Компанія Mythical Games придбала український маркетплейс віртуальних предметів для відеоігор DMarket, який оцінюється в \$70-100 млн. Digital Media Solutions придбала компанію ClickDealer, яка спеціалізується на performance-маркетингу, а також сервісі пошуку підрядників HomeQuote за \$45 млн.

Українські інвестори також залишалися активними в українських ІТ-компаніях та стартапах. Онлайн-школа програмування GoIT залучила інвестиції, за оцінками, на суму \$10-15 млн від Growth Fund IV, нового фонду Horizon Capital, за міноритарну частку в розмірі 25%. У компанії-розробника гри S.T.A.L.K.E.R., представленій українською компанією GSC Game World, також відбулася зміна кінцевого бенефіціара, яким став Максим Кріппа.

Ольга Шаповал, директорка Харківського ІТ Кластера, [сподівається](#) на оптимістичний розвиток подій у майбутньому. Вона вважає, що коли питання щодо бронювання працівників від мобілізації та потреба впровадження прозорого механізму відряджень будуть вирішені, це сприятиме відновленню тенденцій зростання до другої половини 2024 року.

[Слід також зазначити, що в секторі інновацій та технологій у 2023 році відбулося близько 79 угод з середньою вартістю нижче порога \\$5 млн. Сукупна вартість таких угод склала \\$43 млн, водночас менше половини таких транзакцій розкривали ціну угоди публічно. Такий розвиток подій підкреслює динамічний характер українського ІТ-ринку та притаманну цьому сектору стійкість.](#)



Дмитро Бородай: «Наша основна мета – пошук та інвестування в компанії з ефективними управлінськими командами»



Дмитро Бородай,
Партнер,
Horizon Capital

Як ви оцінюєте поточну ситуацію в українській IT-індустрії? Чи спостерігається зменшення кількості працівників і чи існують побоювання серед іноземних клієнтів щодо співпраці з українськими офісами у зв'язку з повномасштабною війною Росії?

Ми не бачимо дефіциту IT-кадрів, а ринок талантів фактично змінюється сприятливим чином для роботодавців після кількох років поступового "перегрівання". Український ринок спеціалістів у сфері технологій відкриває нові можливості в умовах глобального дефіциту кваліфікованих IT-спеціалістів та зростання попиту на економічну ефективність на тлі макроекономічних викликів. Попит на аутсорсингові IT-послуги залишається незмінним, хоча очікування претендентів на посади стали більш помірковані, незважаючи на те, що скорочення IT-спеціалістів в глобальному масштабі мали обмежений вплив на український ринок технологій. Також спостерігається постійна тенденція переходу в сектор IT фахівців з інших галузей, яких приваблює вищий потенціал заробітку. За даними IT-спільноти DOU, середня кількість претендентів на одну вакансію в IT зросла з 4,8 особи у січні 2022 року до 29,1 особи у грудні 2023 року.

Відсоток працівників, які служать у Збройних силах України, зазвичай становить менше 3% від загальної кількості працівників IT-компанії, що не має суттєвого впливу на результати та якість послуг. Український бізнес довів свою спроможність вчасно завершувати проекти та підтримувати високу якість послуг навіть в умовах таких викликів, як ракетні обстріли, перебої

з енергопостачанням та масштабні переміщення людей. Більшість клієнтів визнають цю стійкість сектору. Хоча багато хто зі зрозумілих причин працює над диверсифікацією своїх талантів, залучених шляхом аутсорсингу, ми зберігаємо обережну надію на створення в подальшому нових партнерств. Водночас ми визнаємо необхідність у впровадженні ефективного механізму бронювання критично важливих працівників, що забезпечить більший комфорт для клієнтів і підвищить операційну передбачуваність для компаній.

Як війна вплинула на розвиток української IT-індустрії? Чи здатна галузь відновити свій рівень розвитку до довоєнного рівня? Чого, на вашу думку, можна очікувати від української IT-індустрії у 2024 році?

Примітно, що українському IT-сектору вдалося досягти зростання у 2022 році: галузь збільшилася на 6% порівняно з відповідним показником минулого року при масову релокацію, мобілізацію та макроекономічні виклики. У 2023 році сфера IT, найімовірніше, знизиться до рівня 2021 року. Хоча війна є важливим фактором у цьому відношенні, поточні тенденції спаду також відображають глобальні зрушення, спричинені значним скороченням попиту на технології. Згідно з нещодавнім звітом компанії LSEG, за перші дев'ять місяців 2023 року сукупна вартість операцій злиття та поглинання технологічних компаній знизилася на 55% у річному обчисленні, що стало найгіршим показником для світового технологічного сектору за останні шість років.

Останнє опитування IT-директорів Morgan Stanley (за 4 квартал 2023 року) свідчить, що, незважаючи на сповільнення темпів зростання витрат на IT у 2022-2023 роках, все ще зберігається поточна довгострокова тенденція до цифрової трансформації. Директори напрямку IT як у США, так і в Європі очікують скромного збільшення IT-бюджетів на 3,3% у 2024 році. Натомість у середньостроковій перспективі очікування щодо витрат на IT залишаються високими і відповідають середнім довгостроковим показникам. Зокрема, більше 80% IT-директорів відзначили, що дефіцит кваліфікованих кадрів впливає на витрати на нові проекти, що свідчить про стійкий попит на ринку послуг з IT-аутсорсингу. Аналітики Gartner також прогнозують, що IT-послуги вперше стануть найбільшим сегментом витрат. Ці очікування є позитивним сигналом для українського ринку технологій, де спостерігається зростання кількості економічно конкурентоспроможних інженерів. Очікується, що, починаючи з 2024 року, активність у сфері укладання угод поступово зростатиме, але все ще залишатиметься низькою. Основними рушійними силами є більш позитивний прогноз щодо витрат вико-

навчих директорів з питань IT на технології та накопичення глобальними фондами «сухого порошу», який з часом потрібно буде використати, що, в свою чергу, має сприяти подальшому розвитку індустрії. Хоча ми не очікуємо швидкого повернення до рівнів активності, які спостерігалися у 2020-2021 роках, ми віримо у поступову нормалізацію попиту до довгострокових середніх показників.

Які угоди 2023 року ви хотіли б виділити?

Незважаючи на помітний спад інвестиційної активності, минулого року було підписано кілька значущих контрактів та угод щодо залучення венчурного капіталу, які стосувалися переважно технологічного сектору, що свідчить про те, що авторитетні іноземні інвестори та регіональні фонди продовжують цікавитися українським ринком. Про це свідчать великі інвестиційні раунди для таких компаній, як Portside, Spin.ai, Fintech Farm та DressX, а також придбання компанією KKCG IT-платформи Avenga (більше третини співробітників якої знаходяться в Україні). Українським технологічним стартапам вдалося залучити фінансування від всесвітньо визнаних організацій, таких як Y Combinator, Toyota Ventures, Blueprint Equity, Insight Partners, Amazon Industrial Innovation Fund та багатьох інших.

Зі свого боку, ми з особливою гордістю відзначаємо перші інвестиції нового фонду Horizon HCGF IV, залучені після повномасштабного вторгнення Росії. Найпершою інвестицією стала Preply, провідна глобальна платформа послуг з вивчення іноземних мов онлайн з України, яка також отримала підтримку від інших відомих міжнародних інвесторів у дуже потужному раунді фінансування на суму \$70 млн. Минулого року ми також підтримали GoIT, платформу освітніх технологій, що швидко розвивається, та Viseven, всесвітньо визнаного постачальника маркетингових технологій. Успіх цих компаній, очолюваних новим поколінням далекоглядних українських підприємців, безумовно, слугує надихаючим свідченням того, що місцеві таланти мають потенціал створення глобальних історій успіху.

Якої стратегії дотримується Horizon Capital? Які бізнеси є привабливими для вас, яким критеріям вони повинні відповідати і які умови повинні бути створені для прийняття позитивного інвестиційного рішення?

Horizon Capital застосовує перевірену інвестиційну стратегію макроаналізу, орієнтовану на невеликі за обсягом активів експортні компанії, насамперед у технологічному секторі, хоча ми також відкриті до можливостей в інших галузях. Нашою основною метою є пошук та інвестування в компанії з ефективними управлінськими командами, які можуть створювати конкурентоспроможні на світовому ринку технологічні підприємства, використовуючи

конкурентну перевагу регіону у вигляді високоякісних та економічно ефективних науково-дослідницьких кадрів. У всіх секторах ми зосереджуємося на підтримці підприємців-візіонерів, які створили провідні компанії з сильними управлінськими командами, твердими цінностями та репутацією добросовісності. Ми вважаємо пріоритетними компанії, які мають реальні конкурентні переваги, такі як низький рівень витрат, мережеві ефекти, впізнаваність бренду та інші фактори, що демонструють стійкість. Такий підхід гарантує, що наші інвестиції спрямовані на постійне зростання на відповідних ринках. Ми також шукаємо можливості скористатися попутними вітрами, що мають довгострокові перспективи, а це означає вищі темпи зростання ринку порівняно з тими, що реєструються в економіці в цілому. Ми надаємо перевагу компаніям з низьким або нульовим рівнем боргового навантаження, несуттєвими потребами в оборотному капіталі та міцними довірчими відносинами з клієнтами та постачальниками. Крім того, ми застосовуємо справедливі умови оцінки вартості бізнесу відносно потенціалу зростання прибутку в середньостроковій перспективі, що гарантує переконливу прибутковість наших інвестицій, скориговану на ризик, і розглядаємо можливості вилучення інвестицій для наших потенційних портфельних компаній. Дотримуючись цих принципів, Horizon прагне створити портфель, який не лише забезпечить високі фінансові показники, але й відповідатиме нашим зобов'язанням щодо добросовісності та сталого ведення бізнесу.

Які переваги над іншими секторами економіки має IT-сектор з точки зору інвестування в умовах повномасштабної війни Росії проти України?

IT-компанії зазвичай є бізнесами з невеликими активами, найбільш стійкими до макроекономічних викликів і найменш вразливими до ризиків порушення безпеки. Ефективно використовуючи глобальну клієнтську базу та віддалену диверсифіковану робочу силу, сформовану після пандемії COVID-19, сектор продемонстрував свою здатність стимулювати циклічне зростання в країнах, що підживлюється безперервною глобальною цифровізацією та глобальним дефіцитом кваліфікованих технічних кадрів. IT-сектор продемонстрував вражаючу стійкість навіть після початку повномасштабного вторгнення, продовжуючи розширюватися у 2022 році та залишаючись на довоєнному рівні у 2023 році навіть на тлі значного глобального сповільнення витрат на розробку технологій. Про це свідчать численні інвестиції, здійснені Horizon з початку війни у 2014 році, коли наш портфель технологічних компаній продемонстрував виняткове зростання завдяки виходу на світові ринки. Окрім присутніх у ньому великої кількості кваліфікованих, конкурентоспроможних за ціною талантів та диверсифікованої клієнтської бази,

український IT-сектор також виграє від низької або нульової залежності від місцевої фізичної інфраструктури, покладаючись здебільшого на хмарну інфраструктуру, розміщену на серверах у ЄС і США. Більше того, після минулорічних атак на енергетичну інфраструктуру більшість IT-компаній запровадили практику багаторівневого резервування зв'язку, що забезпечує безперебійний доступ до інтернету для українських працівників. Привабливості сектору також додають ефективна регіональна технологічна екосистема, що динамічно розвивається, сприятливі правові та податкові режими, а також підтримка держави.

Як ви оцінюєте ризики та можливості інвестування в IT-індустрію в країні, яка перебуває у стані війни?

Існуючий сьогодні дефіцит капіталу дає можливість інвесторам вийти на ринок з розумними цінами, в сектор, що динамічно розвивається і значно ізольований від ризиків безпеки.

Існують певні ризики, пов'язані з можливим пошкодженням критично важливої IT-інфраструктури, а також окремі операційні ризики, пов'язані з місцевим персоналом. Такі фактори, як збільшення кількості осіб, що підлягають призову на військову службу, та відсутність механізму бронювання критично важливих працівників від мобілізації, посилюють цю операційну невизначеність. Іншим важливим чинником є ризик ліквідності після вилучення інвестиції, який включає в себе проблеми, пов'язані з продажем інвестиції або отриманням ліквідних коштів в нинішньому геополітичному кліматі. Ці ризики підкреслюють важливість передового стратегічного планування та заходів з мінімізації ризиків, а також необхідність налаштування міцних, прозорих відносин із потенційними інвесторами.

Що б ви сказали інвесторам, які цікавляться українськими активами та планують вийти на український ринок?

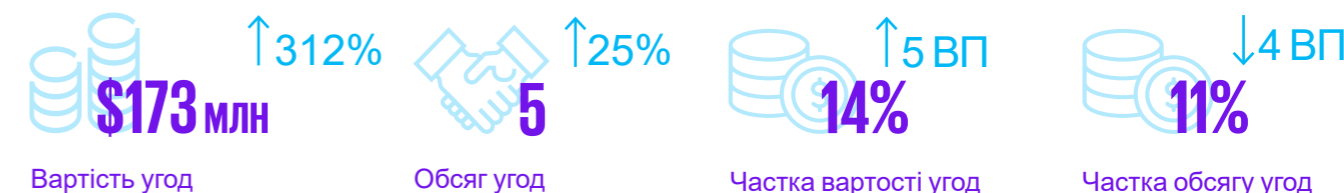
Не очікуйте на закінчення війни. Результат цих інвестицій очевидний. Для підтримки стійкої та стабільної економіки Україні потрібен приватний капітал, який би підтримував пульс бізнесу на місцях, а наразі в країні відчувається значний дефіцит капіталу. У нашому випадку, коли ми інвестуємо переважно в технологічні компанії-експортери, компанії, що ми їх підтримуємо, репрезентують індустрію вартістю приблизно 7 млрд дол. США. Попри всі виклики, це сектор, що продовжує зростати навіть у порівнянні з 2021 роком і є одним із небагатьох основних джерел

валютних надходжень до України. Інвестування в цей сектор має економічний сенс не лише з точки зору результату, але й з огляду на співвідношення ризиків та винагороди. Компанія Horizon Capital уклала деякі з наших найкращих угод у 2015-2016 роках після Революції гідності, коли в Україні все ще тривали бойові дії. Не маючи надмірного фінансування від інвесторів, місцеві підприємці сектору технологій навчилися будувати економію, але прибуткові компанії з сильним акцентом на надійних технологіях та ефективних показниках одиниці продукції. Тепер це відображається на їхній стійкості. У той час як інші інвестори обрали вичікувальну позицію, ті, хто має належний апетит до ризику, мають можливість інвестувати на дуже привабливих умовах у компанії, які швидко зростають і генерують дохід у твердій валюті. Нещодавнє рішення ЄС про початок переговорів про вступ України до Союзу після надання їй статусу кандидата в червні 2023 року посилює потенціал зростання. Проводячи паралелі з такими країнами, як Румунія, яка пережила економічний бум у роки, що передували вступу до ЄС, інвестування сьогодні дає стратегічну можливість отримати вигоду від потенційного економічного зростання.

Які стратегії допомагають захистити інвестиції в умовах нестабільності та ризиків, пов'язаних із війною?

Як уже згадувалося, інвестиційна стратегія Horizon Capital насамперед спрямована на макроекономічні підприємства, і ми прагнемо підтримувати наш портфель компаній на їх шляху до зміцнення їх стійкості до будь-яких потенційних ризиків, пов'язаних із війною чи іншими факторами. Серед іншого, це передбачає диверсифікацію потоків доходів і клієнтської бази, зменшення залежності від місцевої інфраструктури, побудову тісних відносин із клієнтами, постачальниками та відповідними інвестиційними фондами, а також вдосконалення середньострокових стратегій. До початку повномасштабного російського вторгнення більшість наших клієнтів мали чітко розроблені плани забезпечення безперервності бізнесу, що дозволило їм діяти рішуче і значною мірою повернутися до стану "звичайного бізнесу" за короткий проміжок часу. Деякі з них розробили плани дій подолання інших суттєвих ризиків, включаючи ризики атак на енергетичну інфраструктуру. Однак, незалежно від країни ведення бізнесу, компанії все ще не можуть передбачити всі потенційні ризики. Тому наша загальна мета – сприяти створенню конкурентоспроможних на світовому ринку компаній, де працюють сильні та дієві команди, готові ефективно долати різноманітні виклики.

Сільське господарство



Сільськогосподарська галузь в Україні у 2023 році знаходилась під впливом різноманітних факторів, які взаємодіяли між собою, не всі вони були негативними. Попри проблеми у деяких регіонах та сферах, а також тривалу адаптацію до геополітичних та економічних змін, були досягнуті значні успіхи у вирощуванні сільськогосподарських культур. Це відбувалося навіть в умовах скорочення площі сільськогосподарських угідь у країні. Здатність сільськогосподарського сектору й надалі долати ці труднощі та невизначеності матиме вирішальне значення для його подальшого зростання та сталого розвитку в майбутньому.

На тлі викликів через війну українські аграрії продемонстрували свою стійкість, досягнувши зростання виробництва в різних секторах сільського господарства.

Прогнози щодо результатів 2023 року свідчать про збільшення виробництва зерна на 10% до 60,8 млн тон. Виробництво олійних культур зросло ще більше — на 18% до 20,7 млн тон, а виробництво цукрових буряків збільшилося на 11,7 млн тон, що на 29% більше, ніж у 2022 році. Однак залишаються проблеми у секторах, як-от виробництво м'яса та молока, де показники залишаються нижчими, ніж у 2021 році.

Вторгнення Росії в Україну створило ряд взаємопов'язаних негативних наслідків, які суттєво вплинули на сільськогосподарські підприємства. Ці нові виклики включають появу мінних полів, дефіцит робочої сили, зниження цін на зерно та зростання логістичних витрат, що загалом створюють невідгдану обстановку для українських сільгосппідприємств. Військові ризики також спричинили значні втрати капіталізації українських агрохолдингов, що безпосередньо вплинуло на пов'язану з ними діяльність у сфері M&A.

Незважаючи на сприятливі погодні умови та високі врожаї, значні інвестиції в аграрний сектор як

міжнародних, так і українських інвесторів були дещо обмеженими після повномасштабного вторгнення.

Протягом 2023 року на сільське господарство припадало майже 14% від загальної вартості та 11% від загального обсягу українських угод з M&A. Придбання 30,25 млн акцій компанії Kernel у міноритарних акціонерів її найбільшим акціонером Namsen Limited відіграло домінуючу роль на ринку, так само як і придбання Kernel олійно-жирового комбінату в Чорноморську за 700 млн гривень (~ \$19 млн). Також слід зазначити, що Fairfax Financial Holdings Limited збільшила свою частку в Ovostar Union, найбільшому українському виробнику яєчних продуктів, з 10,4% до 27,5%.

Запуск чергового етапу земельної реформи відкрив можливість з 1 січня 2024 року юридичним особам купувати сільськогосподарські землі в Україні, що ймовірно стане каталізатором підвищення активності на ринку M&A у 2024 році.

Проте встановлено обмеження на обсяги придбання земель: не більше 10 000 гектарів для юридичних осіб, а бенефіціарами можуть бути лише громадяни України. Цей компроміс, хоча й відкладає вихід на ринок великих гравців, дозволяє українським компаніям брати участь у процесі.

Хоча ринок і досі не відкритий для іноземних компаній, останні події є значним кроком у напрямку залучення більшої кількості компаній до прибуткових галузей сільського господарства та переробної промисловості України, а також створення передумов для глобальної присутності у майбутньому. Незважаючи на те, що у 2023 році спостерігалось зниження обсягу угод удвічі порівняно з довоєнним 2021 роком, очікується, що ринок відносно швидко повернеться до довоєнних обсягів угод, особливо з огляду на продовження процесу земельної реформи. Однак це збільшення обсягів буде залежати від стабілізації ситуації на полі бою наступного року.

Транспорт та інфраструктура



Вартість угод



Обсяг угод



Частка вартості угод



Частка обсягу угод

*У 2022 році M&A угоди в секторі транспорту та інфраструктури не уклалися.

Український сектор транспорту та інфраструктури став основним центром активності на ринку M&A у 2023 році через важливу потребу корпорацій переглянути свої логістичні схеми у зв'язку з обмеженнями, що виникли внаслідок війни.

Криза, що виникла внаслідок повномасштабного вторгнення Росії та подальшої блокади українських чорноморських портів, створила значні виклики для логістичної інфраструктури України.

Українські підприємства, як експорто-, так і імпортоорієнтовані, були змушені адаптувати свої логістичні стратегії, щоб працювати в умовах, які ускладнилися через війну. Серед цих викликів варто відзначити створення та успішне функціонування тимчасового гуманітарного морського коридору, який полегшив рух торговельних суден до чорноморських портів України та з них. Ця ключова подія значно вплинула на довіру споживачів та інвесторів.

Цей оперативний коридор полегшив транзит цивільних суден і, таким чином, мав значний вплив на загальну економічну ситуацію в Україні. Відтак, сектор транспорту та інфраструктури став п'ятим за величиною сектором M&A в Україні у 2023 році, в якому було укладено сім угод загальною вартістю \$75 млн. Компанії все більше зосереджуються на придбанні нових складських приміщень, щоб забезпечити більшу логістичну стійкість та потужність, особливо в Одеській області.

Наприклад, компанія Kernel, ключовий гравець в українському сільськогосподарському секторі, нещодавно розширила свої можливості з переробки та перевалки сільськогосподарської продукції завдяки придбанням у регіонах. Конгломерат купив складські приміщення для перевалки рослинної олії у порту Чорноморськ за \$19,4 млн, розширивши таким чином свою присутність у чорноморському регіоні. Kernel також придбав термінал з перевалки соняшникової олії за \$24,75 млн, розташований

у порту Рені, з одночасною потужністю зберігання 15 000 тон. І нарешті, Kernel викупив 100% частки в терміналі з перевалки харчової олії потужністю зберігання 49 400 тон соняшникової олії, розташованому в порту Південний.

Група компаній Епіцентр К також здійснює стратегічне розширення своїх складських потужностей шляхом придбання активів, як-от об'єкти нерухомості, що належать Укргазбуду та розташовані поруч із власними складськими приміщеннями Епіцентру К в Калинівському районі Київської області. Цей крок дозволив Епіцентру К консолідувати свої активи, що сприяло розширенню складських приміщень. Група Епіцентр К також успішно перемогла в аукціоні з приватизації ДП «Укроборонресурси», компанії, яка раніше була пов'язана з оборонною галуззю, а зараз займається оптовою торгівлею металобрухтом. Це придбання включало дві земельні ділянки в Києві та Стрию загальною площею 18,28 га. Стратегічні інвестиції групи компаній Епіцентр К підкреслюють її прагнення посилити власні логістичні та складські потужності, що забезпечить її подальше зростання та ефективність діяльності.

Ці інвестиції мають суттєвий вплив на загальний розвиток української економіки завдяки стратегічному мисленню та зміцненню ланцюгів постачання, а ще водночас засвідчують впевненість у стійкості та стабільності логістичних операцій.

У часи, коли Україна зіштовхується з низкою геополітичних викликів, успішна реалізація цих ініціатив підкреслює готовність країни та ринку до захисту життєво важливої діяльності на морі та забезпечення безперервного руху товарів через її порти, одночасно зміцнюючи наземні логістичні можливості для захисту від майбутніх потрясінь. Розвиток транспортного та інфраструктурного сектору підкреслює здатність України адаптуватися та робити стратегічні інвестиції для подолання викликів, а також створення умов для сталого економічного розвитку.

Нерухомість і будівництво



Вартість угод



Обсяг угод



Частка вартості угод



Частка обсягу угод

*У 2022 році не було M&A угод з розголошеною вартістю в секторі нерухомості та будівництва.

Незважаючи на виклики воєнного часу в секторах роздрібної торгівлі та офісної нерухомості, що вплинули на довіру інвесторів, сектор нерухомості та будівництва зберіг значну частку в угодах з M&A в Україні завдяки попиту, що зростає, стабільному курсу обміну валют та низькому рівню інфляції.

За даними інженерно-будівельної компанії Раута, у 2022-2023 роках галузь зіштовхнулася зі значними втратами у розмірі понад \$150 млрд, зокрема у сфері житлової нерухомості, інфраструктури та промислових активів. Утім, будівельному ринку вдалося продемонструвати ознаки відновлення: у 2023 році очікувалося зростання на 25%.

Найбільші українські торговельні центри у великих містах повідомили про збільшення товарообігу на 40-100%, причому два найбільші продуктові ритейлери — АТБ і Fozzy Group — прийняли рішення розширити свої мережі у зв'язку зі збільшенням споживчого попиту.

Сектор нерухомості та будівництва продовжував залучати інвестиції навіть в умовах російського вторгнення: у 2023 році загальна вартість інвестицій склала \$193 млн за чотирма угодами. Серед визначних угод — придбання бізнес-центру «Парус» за \$100 млн та купівля частки 33,35% в ТРЦ «Оушен Плаза». ЄБРР готовий інвестувати загалом \$24,5 млн у проєкт індустріального парку М10 у Львові, що відображає позитивну динаміку на ринку нерухомості та будівництва, а також потенційно високий попит у 2024 році, особливо щодо відновлення інфраструктури.



Інші сектори

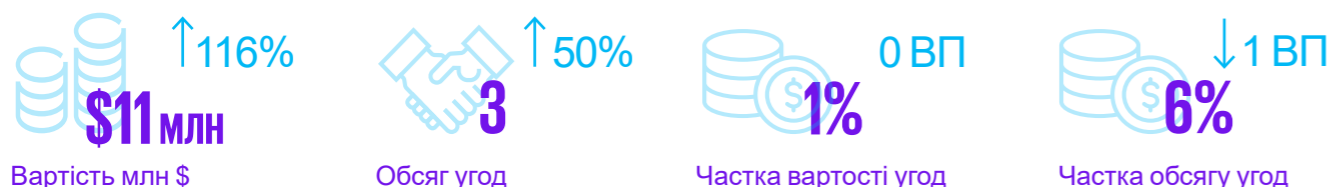
Банківська справа та страхування



Енергетика та комунальне господарство



Споживчі ринки



Металургія та гірничодобування



Зв'язок і ЗМІ



Охорона здоров'я та фармацевтика



Промислові товари



~~X~~ Дані для порівняння відсутні

Трансформації ринку M&A в Україні після початку повномасштабного вторгнення



Володимир Максименко,
заступник директора,
супроводження корпоративних угод,
інвестиції та ринки капіталу,
KPMG в Україні

Повномасштабне вторгнення Росії в Україну мало глибокий вплив на економічне середовище країни, зокрема на ринок M&A. Мета цієї статті — дослідити динаміку угод M&A в Україні упродовж 2023 року та підкреслити основні події та стратегії адаптації, які використовують інвестори та компанії у відповідь на обставини, що склалися.

У реальній практиці завершення угод M&A часто затягується через кілька факторів. По-перше, між очікуваннями покупців і продавців стосовно оцінки вартості об'єктів інвестицій існує значна розбіжність. Покупці чекають на знижки через невизначеність, пов'язану з війною, тоді як продавці не ризикують надавати такі знижки з огляду на поточні події у своєму бізнесі на тлі військових дій та обмежень на виведення капіталу, введених Національним банком України.

По-друге, угоди все частіше розкладаються на окремі етапи, пов'язані з фінансовими показниками, з використанням механізмів, як-от «earn-outs» та «call options». Нарешті, інвестори зараз надають перевагу глибокому передінвестиційному дослідженню (due diligence) українських об'єктів, оцінюючи як нові ризики, що виникають внаслідок специфіки цієї війни, так і традиційні, які зазвичай асоціюються з умовами воєнного часу.

Однією з важливих змін в українському ринку M&A є зменшення середньої вартості угод. У 2022 році

середня вартість різко впала до \$26 млн, що стало найнижчим показником з часів Революції гідності. Хоча у 2023 році відбулося незначне зростання до \$28 млн (без врахування угоди з придбання Lifecell за \$500 млн), вартість транзакцій залишається значно нижчою, ніж у 2021 році. Різке зростання невеликих угод у цей період відображає небажання інвесторів концентрувати всі свої інвестиції у підприємствах, які, на їхню думку, несуть в собі високий рівень ризику.

Втім, хоча менші за розміром компанії-об'єкти M&A в Україні дотримуються національних стандартів бухгалтерського обліку, вони також мають фінансову звітність, яка характеризується обмеженою деталізацією та низькою якістю. Це призводить до того, що інвестори надають все більше значення проведенню due diligence перед тим, як приймати рішення про придбання. Цей ретельний процес аналізу включає оцінку нових ризиків, пов'язаних з повномасштабною війною, що триває, а також переоцінку звичайних ризиків і їх взаємозв'язок з обставинами війни в Україні.

Ринок M&A в Україні можна охарактеризувати як ринок покупця, де покупці мають більш вагому переговорну позицію. Нещодавній відхід від традиційної моделі locked box, що переважала на українському ринку M&A до 2022 року, до прийняття моделі, коли ціна об'єкта визначається сторонами на етапі закриття угоди (completion accounts), демонструє підвищений інтерес покупців до аналізу цільових фінансових показників при закритті угоди.

Вибір на користь однієї з цих моделей часто залежить від сектору. Слід зазначити, що сектори IT та TMT зберігають стабільну переговорну силу і тому все ще часто продовжують брати участь в угодах на умовах locked box.

Це зрушення також частково відбувається під впливом розміру угоди. Зазвичай власники невеликих українських IT- та TMT-компаній намагаються уникати залучення консультантів до продажу свого бізнесу. Через це їм складно розглядати різні механізми ціноутворення і вони вважають за краще фіксувати остаточну ціну угоди на етапі підписання договору купівлі-продажу (ДКП). Як результат, у більшості випадків за участю таких невеликих компаній застосовується модель locked box.

Однією з помітних тенденцій, що спостерігалася у 2023 році, було включення більшого компоненту відкладеного платежу, який становив до 25% від суми компенсації. Це впливає не лише на структуру угод, але й на договірні положення, спрямовані на захист інтересів обох сторін. Виплати earn-out, пов'язані з фінансовими показниками компанії-об'єкта, стали більш поширеними, особливо в угодах приватного капіталу, де топменеджери зацікавлені в максимізації результатів діяльності компанії.

Також різко зросла кількість угод у сфері M&A за участю українських об'єктів, структурованих через іноземні юрисдикції. На це зростання вплинули обмеження на виведення капіталу, впроваджені Національним банком України. Продавці часто використовують іноземні юридичні особи і банківські рахунки в інших країнах для отримання платежів

в іноземній валюті, що полегшує подальше використання коштів у різних юрисдикціях.

Внаслідок повномасштабного вторгнення Росії ринок M&A в Україні зазнав суттєвих змін, які ускладнюють укладання угод як для продавців, так і для покупців. Тривалі процеси due diligence та повільніші переговори підвищують ризик того, що угода не буде закрита. Тим не менш, українські учасники M&A довели свою адаптивність і стійкість у подоланні цих складнощів, впроваджуючи стратегії, які включають ретельний due diligence, коригування підходів до ведення переговорів і стратегічне використання міжнародних механізмів. Незважаючи на зростання викликів, прогноз залишається стримано оптимістичним, а Україна з нетерпінням очікує на потенційні можливості у 2024 році.



Прогноз на 2024 рік

Прогноз на 2024 рік

У найближчому майбутньому проактивне планування, яке враховує швидкозмінні обставини, спільно з прагматизмом та адаптивністю, продовжуватиме впливати на ринок M&A, економіку і Україну загалом. Під впливом не лише умов воєнного часу, але й традиційних економічних та глобальних факторів, майбутні виклики та можливості будуть визначати наступний рік для українського ринку M&A. Втім, все ще є підстави для обережного оптимізму.

Україна продемонструвала значний прогрес у відновленні наслідків після повномасштабного вторгнення, демонструючи позитивні ознаки економічного зростання та перспективні шляхи розвитку, незважаючи на російську агресію, що триває. Разом з можливою фінансовою підтримкою від міжнародних партнерів, стабілізацією енергетичного сектору та все ефективнішим вирішенням питання блокади кордонів як на морі, так і на наземних кордонах з іншими країнами ЄС, відкривається перспектива помірного зростання загальної вартості та обсягу українського ринку M&A у 2024 році.

Фінансова підтримка та економічна стійкість.

Україна у короткостроковій перспективі сильно залежить від рівня прихильності та підтримки з боку міжнародних партнерів. Зовнішнє фінансування, яке покриває половину бюджетних видатків країни, має вирішальне значення для забезпечення соціальних потреб та подальшого відновлення. Незважаючи на виклики, державний бюджет України на 2024 рік передбачає залучення \$41 млрд зовнішніх запозичень, зокрема значні внески від ЄС, США та МВФ. Затримки з виділенням коштів, як-от у випадку із затримкою виділення ЄС €50 млрд та патовою ситуацією в Конгресі США, підкреслюють важливість своєчасного отримання фінансової допомоги для підтримання довіри до української економіки. На момент випуску цього звіту лідери ЄС вже схвалили запропоновану програму Ukraine Facility, яка пропонує до €50 млрд у вигляді грантів та пільгових кредитів на період 2024-2027 років. Це схвалення зміцнює міжнародні зобов'язання щодо підтримки України у збереженні її економічної стабільності, наданні основних послуг та захисті від російської агресії.

Зростання ВВП та економічні рушії.

Українські компанії продемонстрували здатність до адаптації, незважаючи на тривалу невизначеність, що дає підстави для оптимістичних прогнозів щодо зростання на рівні 3-5% у 2024 році. [За прогнозами](#) НБУ, у 2024 році реальний ВВП України зросте ще на 3,6%. У разі зниження безпекових ризиків очікуване зростання ВВП у 2025 році може зрости до 6%. Тим не менш, виклики, як-от тривала війна, призвели до коригування та перегляду прогнозів зростання такими установами, як Dragon Capital та ICU Investment Group. [На думку](#) віце-прем'єр-міністра з відновлення України Олександра Кубракова та [Dragon Capital](#), забезпечення функціонування логістичних маршрутів стане ключовим фактором для економічного зростання України, про що свідчить позитивний вплив від повноцінної роботи чорноморського коридору.

Страховання воєнних ризиків і спільні ініціативи.

Україна зробила проактивні кроки для захисту інвестицій від воєнних ризиків, прийнявши Закон № 9015 про страхування інвестицій через Експортно-кредитне агентство (ЕКА). Співпрацюючи з Великою Британією, Україна створила спеціальний механізм страхування військових ризиків при здійсненні експортних операцій, до якого залучені ключові суб'єкти, як-от Експортно-кредитне агентство, Укргазбанк, Укресімбанк, а також консорціум авторитетних страховиків. Крім того, Американська корпорація з фінансування розвитку та Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій Світового банку активізують зусилля з оптимізації процесів страхування інвесторів, підкреслюючи прихильність міжнародних партнерів до створення сприятливого інвестиційного клімату в Україні.

Відновлення інфраструктури та енергетичного сектору.

Повномасштабне вторгнення Росії та тривалі атаки призвели до значної шкоди інфраструктурі України, яка, [за даними](#) Світового банку, потребує понад \$486 млрд на відновлення. Поряд із приватними інвестиціями вирішального значення набуває залучення державного та донорського фінансування. Наразі докладаються спільні зусилля для сприяння залученню приватних інвестицій у процес відбудови та вивчення інноваційних фінансових структур для зменшення постійних ризиків.

Зміни у законодавстві та інвестиції в сільське господарство.

Очікувані зміни в земельному законодавстві, зокрема запуск наступного етапу Закону «Про ринок земель сільськогосподарського призначення», можуть сприяти збільшенню інвестицій в український сільськогосподарський сектор. Київська школа економіки [повідомила](#) про зростання середньозваженої ціни на землю на 8,3% у 2023 році, а міністр аграрної політики та продовольства України Микола Сольський, як повідомляється, [налаштований](#) оптимістично щодо вартості української землі в найближчому майбутньому. Це допоможе залучити подальші інвестиції з внутрішніх джерел у сільськогосподарську галузь України.

Українська оборонна галузь

Цілком очевидно, що українська оборонна галузь відіграла вирішальну роль в економічному зростанні країни, зробивши внесок з 1,5% до 5% зростання ВВП України у 2023 році. Міністр з питань стратегічних галузей промисловості Олександр Камишін підкреслив в [етері телемарафону](#) важливість оборонного сектору у формуванні майбутнього економічного курсу країни. Український бюджет продовжує зберігати стратегічний фокус на обороні у 2024 році, підкреслюючи необхідність подальшого накопичення ресурсів для посилення безпеки. Визначаючи важливість технологічної переваги на полі бою та за його межами, Україна прагне активно локалізувати виробництво озброєнь задля економічного зростання та національної безпеки. Трансформація оборонного сектору, спрямована на перетворення його на міжнародний центр сили, передбачає створення спільних підприємств із західними виробниками, які посилять місцевий потенціал для створення високотехнологічних оборонних рішень та зміцнять глобальну оборонну позицію України. Ці заходи суттєво сприятимуть економічному зростанню та розвитку України, формуючи національну безпеку в період невизначеності.

Вплив невизначеності на активність на ринку M&A.

Локальні виклики та очікуваний глобальний економічний спад можуть затримати прийняття інвестиційних рішень та стримувати активність на ринку M&A у наступному році. Суттєве похвалення у сфері M&A може відбутися лише за наявності достовірних ознак стабільності та економічного відновлення. Початок процесу відновлення в Україні може стати каталізатором як для країни, так і для

всієї Центральної та Східної Європи, відкриваючи нові можливості для регіонального ринку M&A. Ми віримо, що економічний курс України у 2024 році буде відображенням її стійкості та інноваційності перед викликами, які, здавалося б, непереборні. На цьому шляху будуть втілені стратегічні заходи, спрямовані на використання відновлених можливостей. Україна вже продемонструвала свою здатність долати невизначеність, забезпечувати фінансову підтримку та сприяти спільним ініціативам, що стануть ключовими чинниками у формуванні економічного розвитку країни протягом цього року.

Українська бізнесова спільнота активно працює над зміною нарративу про Україну, спрямовуючи зусилля на перетворення сприйняття країни в парадигмі війни на більш позитивний образ, який стимулює інвестиції та укладання угод.

Незважаючи на виклики, пов'язані з повномасштабною війною, що триває вже два роки, та загальною глобальною економічною невизначеністю, було досягнуто значних успіхів у стабілізації ситуації та адаптації до нових обставин.

Цілий ряд інвестиційних проєктів вже реалізується, наприклад, створення Фонду розвитку України за підтримки провідних американських інвестиційних компаній BlackRock та JPMorgan. Тим часом, USAID та АТ «Укрзалізниця» підписали спільний меморандум про приєднання Львова до транс'європейської транспортної мережі. Це означає прорив, який матиме вплив на логістику, який відчуватиметься ще довго після закінчення війни, збільшуючи швидкість наземного експорту залізницею та розбудовуючи тісніші зв'язки між Україною та її сусідами з ЄС.

Тим часом, канадська компанія Black Iron, що займається видобутком залізної руди на Шимановському родовищі в Кривому Розі, очікує і закликає український уряд підписати інвестиційну угоду, яка передбачатиме інвестиції в розмірі \$1,1 млрд у гірничо-збагачувальний комбінат в Україні.

Ці та багато інших зусиль підтверджують стійкість України та її рішучість подолати складний період. Україна вистояла в умовах кризи, спричиненої нічим не виправданою російською агресією, і, безумовно, демонструє волю та ентузіазм до вдосконалення та посилення діяльності у виробничій сфері, забезпечення експорту та створення нових інвестиційних можливостей. Через пошук шляхів вирішення багаточисленних труднощів, Україна заклала і продовжує закладати фундамент для покращення довіри інвесторів у 2024 році.

Додаток

Про звіт M&A Radar та базу даних KPMG в Україні

Звіт підготовлений на основі бази даних KPMG в Україні з M&A, яка охоплює транзакції, де об'єкт придбання, або покупець, або обидва — українська сторона. Усі дані ґрунтуються на транзакціях, завершених у період з 1 січня по 31 грудня 2023 року або оголошених протягом цього періоду, але не завершених станом на 31 грудня 2023 року. Історичні дані можуть відрізнятися від попередніх випусків цього звіту, оскільки база даних KPMG в Україні з M&A оновлюється ретроспективно з урахуванням інформації про припинені угоди та публічної інформації, оприлюдненої після випуску звіту.

База даних KPMG в Україні з M&A формувалась протягом кількох років на основі інформації, що входить до баз даних щодо угод M&A Mergemartket та Refinitiv, а також даних, інформації, підготовленої за результатами досліджень фахівцями KPMG з інших джерел.

Дані охоплюють транзакції вартістю понад \$5 млн., а також угоди, вартість яких не була розкрита, коли річні обсяги реалізації об'єкта придбання перевищують \$10 млн. Вартість угод ґрунтується на даних, оприлюднених Mergemartket та Refinitiv, а також на пресрелізах компаній та ринкових оцінках, наявних у відкритому доступі.

У період з 2013 по 2023 рік вартість транзакцій не розкривалася в середньому у 53% відомих українських M&A угодах. Через такий низький рівень прозорості дані, внесені до бази даних KPMG в Україні з M&A, можуть бути неточними, і, крім того, це негативно вплинуло на зіставлення даних щодо угод, укладених у різні періоди.

Розподіл угод між галузевими секторами може передбачати застосування нашого судження, тому є суб'єктивним. Ми не проводили детальну перевірку всіх даних KPMG в Україні з M&A і не можемо нести відповідальність за їхню точність чи вичерпність. Аналіз інших баз даних та джерел інформації може зумовити відхилення від результатів, представлених у цьому звіті.

Класифікація угод за такими типами, як придбання українських активів іноземними інвесторами, придбання іноземних активів українськими інвесторами або угода за участю українських інвесторів, була здійснена на основі наявної у використаних джерелах та у відкритому доступі інформації, про переважну географію мажоритарних акціонерів та/або головних офісів покупця, а також про переважну географію об'єкта придбання (з позицій обсягів реалізації чи активів).

Макроекономічні тренди та середньострокові прогнози

Інформація, представлена у цьому звіті про макроекономічні тренди та прогнози середньострокової перспективи, ґрунтується на даних від Economist Intelligence Unit, провідного постачальника інформації та глибоких прогнозів про країни, галузі та ринки, разом з даними, інформацією, підготовленою за результатами досліджень фахівцями KPMG з інших джерел.

Звертаємо увагу, що статистичні дані за весь 2023 рік щодо макроекономічних трендів та інших показників не були фіналізовані на дату цього звіту. Таким чином, фактичні дані за 12 місяців можуть відрізнятися від цифр, представлених у цьому виданні KPMG M&A Radar.



Макроекономічні дані

| Макроекономічні тренди | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
|--|--------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| ВВП, млрд грн, номінальна сума | 5 451 | 5 191 | 5 970 | 6 913 | 7 870 | 8 603 | 9 371 | 10 260 |
| ВВП, млрд \$, номінальна сума | 200 | 161 | 164 | 185 | 210 | 228 | 243 | 268 |
| Реальне зростання ВВП, % у порівнянні з минулим роком | 3,4% | (29,1%) | 1,7% | 3,5% | 4,0% | 3,9% | 4,5% | 4,1% |
| ІСЦ (середній за період), %, в порівнянні з минулим роком | 9,4% | 20,2% | 12,9% | 5,8% | 4,4% | 5,0% | 4,9% | 4,9% |
| ІСЦ (на кінець періоду), %, в порівнянні з минулим роком | 10,0% | 26,6% | 5,1% | 5,2% | 5,5% | 4,9% | 4,9% | 4,9% |
| Валові інвестиції в ОЗ, зміна у % в порівнянні з минулим роком | 9,3% | (34,3%) | 4,3% | 4,0% | 6,0% | 6,4% | 6,1% | 5,0% |
| Промислове виробництво, зміна у % в порівнянні з минулим роком | 1,9% | (36,7%) | (15,6%) | 6,2% | 4,1% | 3,6% | 3,1% | 3,1% |
| Сільськогосподарське виробництво, зміна у % в порівнянні з минулим роком | 14,5% | (25,5%) | 1,9% | 3,4% | 4,1% | 3,9% | 4,5% | 4,1% |
| Середня ставка по банківських кредитах, % | 13,3% | 18,6% | 22,0% | 18,0% | 17,0% | 15,1% | 13,1% | 12,3% |
| Реальний дохід після сплати податків, зміна у % в порівнянні з минулим роком | (4,5%) | 3,8% | 15,8% | (3,2%) | (2,6%) | 2,8% | 10,0% | 5,1% |
| Безробіття (кінець періоду), % | 9,9% | 19,9% | 19,2% | 15,3% | 13,9% | 12,0% | 9,9% | 7,8% |
| Сальдо бюджету, % від ВВП | (3,4%) | (16,3%) | (19,4%) | (20,6%) | (18,0%) | (10,9%) | (8,1%) | (5,6%) |
| Поточний рахунок, % від ВВП | (1,9%) | 5,0% | (3,7%) | (3,5%) | (3,6%) | (3,5%) | (3,7%) | (2,9%) |
| Курс гривні до \$, кінець року | 27,3 | 36,6 | 36,0 | 37,5 | 37,6 | 37,7 | 39,2 | 37,7 |
| Курс гривні до \$, середній | 27,3 | 32,3 | 36,5 | 37,3 | 37,6 | 37,7 | 38,7 | 38,3 |

Контакти



Світлана Щербатюк

Керівниця напряму супроводження корпоративних угод, інвестиції та ринки капіталу, KPMG в Україні

sshcherbatyuk@kpmg.com



Олег Неплях

Партнер, керівник департаменту консультаційних послуг, керівник напряму корпоративних фінансів, керівник галузевої практики енергетики та природних ресурсів KPMG в Україні

oneplyakh@kpmg.com



Володимир Максименко

Заступник директора, супроводження корпоративних угод, інвестиції та ринки капіталу, KPMG в Україні

vmaksymenko@kpmg.com



Іван Волков

Менеджер, супроводження корпоративних угод, інвестиції та ринки капіталу, KPMG в Україні

ivolkov@kpmg.com

Не допускається надання аудиторським клієнтам KPMG та їхнім афілійованим або пов'язаним особам деяких або всіх описаних в цьому документі послуг.



Інформація, що подана у цій публікації, носить загальний характер і не висвітлює стан справ будь-якого окремого підприємства або фізичної особи. Незважаючи на те, що ми намагаємося подавати точну і своєчасну інформацію, ми не гарантуємо, що ця інформація є правильною на дату її отримання або буде достовірною у майбутньому. Ніхто не повинен діяти і покладатися на таку інформацію без відповідної професійної консультації, наданою після детального вивчення стану справ.

© 2024 ТОВ «КПМГ-Україна», компанія, зареєстрована згідно із законодавством України, член глобальної організації незалежних фірм KPMG, що входять до KPMG International Limited, приватної англійської компанії з відповідальністю, обмеженою гарантіями своїх учасників. Усі права застережені.

Назва KPMG та логотип KPMG є зареєстрованими торговими марками або товарними марками, що використовуються за ліцензією учасниками глобальної організації незалежних фірм KPMG.