

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-63-113>

УДК 004.67:339.13.01

КОНЦЕНТРАЦІЯ КАПІТАЛУ: СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

CONCENTRATION OF CAPITAL: CURRENT TRENDS AND DEVELOPMENT PROSPECTS

Осецький Валерій Леонідовичдоктор економічних наук, професор,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5104-1070>**Osetskyi Valerii**

Taras Shevchenko National University of Kyiv

У статті розглядаються особливості та специфіка концентрації капіталу в умовах глобальної цифровізації суспільного розвитку. Розкрито сучасні тенденції концентрації капіталу. Проаналізовано статистичні дані, які відображають динаміку концентрації капіталу протягом останніх років. Аналізується міжнародний досвід здійснення регулювання процесів концентрації капіталу та розкриваються наслідки їх впливу в умовах глобалізації. Визначаються потенційні наслідки впливу державної політики у сфері концентрації капіталу на розвиток цифрових ринків. Зроблено висновок про те, що в Україні існує значний потенціал росту ринку після покращення безпекової ситуації, оскільки навіть в умовах війни ринок демонструє зростання як у кількісному, так і у вартісному параметрах. Вказано на те, що лише усунення безпекових загроз дозволить залучити іноземних інвесторів в економіку України та викличе зростання вартості угод у сфері концентрації капіталу.

Ключові слова: концентрація капіталу, цифровізація, ринки, конкуренція, державна політика, глобалізація.

The article examines the features and specifics of capital concentration in the context of global digitalisation of social development. The current trends in capital concentration are revealed. The statistical data reflecting the dynamics of capital concentration in recent years are analysed. The international experience of regulating the processes of capital concentration is analysed and the consequences of their impact in the context of globalisation are revealed. The potential consequences of the impact of the state policy in the field of capital concentration on the development of digital markets are determined. It is established that foreign investors dominate in terms of the value of transactions, but the number of such transactions is insignificant and mostly involves the acquisition of businesses of Ukrainian owners abroad. It is found that in terms of the number of transactions, the advantage is on the side of Ukrainian serial venture capital investors who consolidate businesses of a similar profile. It is determined that most often the purpose of such investments is venture capital in nature, i.e., it provides for the possibility of achieving high profitability even in the event of a loss of investment or failure of certain parts of the portfolio. The article reveals that there is a significant potential for market growth after the security situation improves: even in times of war, the market shows growth in both quantity and value, and thus the mere elimination of security threats will attract foreign investors and lead to an increase in the value of transactions. The article proves that, in terms of the number of transactions, the advantage is on the side of Ukrainian serial venture capitalists who consolidate businesses of a similar profile; most often, the purpose of such investments is venture capital in nature, i.e., it provides for the possibility of achieving high profitability even in the event of a loss of investment or failure of certain parts of the portfolio. The author concludes that the average value of transactions in Ukraine, excluding the largest ones, which are rather an exception than a typical one, continues to fall. It is proved that this is partly due to the global turbulence in the technology industries, where the artificial intelligence segment has become the growth leader, with its share in the structure of Ukrainian transactions being relatively insignificant.

Keywords: capital concentration, digitalisation, markets, competition, public policy, globalisation.

Постановка проблеми. Після початку російської агресії проти України у 2014 р. ринок угод з концентрації капіталу в цілому ніколи не повертався до рекордних показни-

ків, властивих періоду з 2000 до 2013 р., а особливо у 2005–2008 рр. Глобальна фінансово-економічна криза 2007–2008 рр., політична нестабільність 2010–2013 рр., росій-

ська агресія, пандемія COVID-19 зруйнували ті надії іноземних та вітчизняних інвесторів, які були драйверами інтересу до українського бізнесу на початку третього тисячоліття. Історія концентрації капіталу в Україні водночас демонструє і позитивні тенденції щодо зміни структури економіки держави: у 2005 р., на початку хвилі інтересу до українського ринку, найбільшою угодою стала (і залишається донині) приватизація Криворіжсталі Mittal (нині ArcelorMittal) за майже 5 млрд дол [1]; у 2023–2024 рр. найбільшими оголошеними угодами є придбання lifecell та Датагруп з перспективою їх об'єднання в один бізнес (525 та 120 млн дол, відповідно) [2; 3].

У 2005 р. йшла мова про об'єкт важкої промисловості, основою якого є виробничі активи, побудовані у радянські часи; у 2024 р. йдеться про технологічний сервісний бізнес, орієнтований більшою мірою на роздрібних клієнтів, котрий виник і зростає протягом останньої чверті століття. У обох випадках інвесторами є міжнародні компанії, добре відомі у своїх ринкових сегментах.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Проблеми концентрації капіталу протягом тривалого періоду привертають увагу науковців. У фундаментальній монографії українських вчених з Київського національного університету імені Тараса Шевченка розкрито цілий ряд питань, які безпосереднім чином впливають на здійснення процесів концентрації капіталу. Автори аналізують особливості та сучасні детермінанти економічного розвитку, у тому числі й концентрації капіталу. Вчені визначають вектори соціально-економічної трансформації України під впливом цілої низки глобалізаційних чинників [4]. Ю. Уманців у низці наукових праць глибоко та системно аналізує питання концентрації капіталу, формування корпоративного контролю, значення і ролі корпоративних структур в умовах глобальної конкуренції [5; 6].

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є розкриття особливостей здійснення концентрації капіталу, визначення панівних тенденцій та ідентифікація найважливіших трендів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Угоди 2023–2024 рр. є демонстрацією й іншого феномену – високої резистентності української економіки, навіть в умовах війни. Безумовно, технологічний характер lifecell та Датагруп визначає їх важливу особливість щодо відносної «легкості» активів, необхідних для ведення операційної діяль-

ності, однак не лише війна стала причиною перефокусування інтересу інвесторів саме до цього сектору. Для доведення цього твердження розглянемо загальні тренди розвитку ринку злиттів та поглинань в Україні за останні кілька років, після того як епідемія COVID-19 почала йти на спад і процеси концентрації капіталу активізувалися в усьому світі.

Зауважимо, що тут і далі використовуються дані InVenture, котрі включають як угоди, здійснені з українськими бізнесами, так і з власниками, які мають стосунок до України (наприклад, Grammarly або Depositphotos). Отже, варто говорити про процеси концентрації капіталу за участю компаній-об'єктів придбання, які пов'язані з Україною не місцем основних операцій, але й походженням власників [7]. Як бачимо з рис. 1 та 2, угоди в технологічному секторі, до якого віднесені ІТ та телекомунікації, займали помітне місце в структурі загальної кількості, а особливо вартості угод.

Деякі дані щодо конкретних угод не включені у таку статистику, зокрема, вартість угод досить часто залишається не розкритою, однак для цілей цього дослідження, які полягають у виявленні загальних трендів концентрації капіталу, в даному випадку через злиття та поглинання, така неповнота інформації не є критичною. Загальне падіння ринку у 2022 р. через воєнні дії і його часткове відновлення починаючи з 2023 р. відбувалися паралельно зі зростанням частки технологічних угод. На наш погляд, основними причинами такої динаміки були такі, як:

1) загальний розвиток ринку інвестицій у технології: не тільки в Україні, але і загалом у світі технологічні компанії стали основою ринків концентрації капіталу [8];

2) цей тренд особливо посилювався під час та після пандемії COVID-19 як наслідок переведення значної частини робочої сили на дистанційний або гібридний режим роботи, так і через все більше проникнення цифровізації;

3) агресивна російська війна проти України дозволила технологічним компаніям продемонструвати свої операційні переваги над іншими секторами через дію наступних чинників:

– збереження попиту на послуги технологічних компаній навіть в умовах війни, а у чомусь і його зростання завдяки їй (наприклад, у частині комунікацій та обміну даними);

– як наслідок попереднього – збереження високої дохідності, особливо якщо той чи інший бізнес частково або повністю орієнтується на обслуговування зовнішніх ринків;

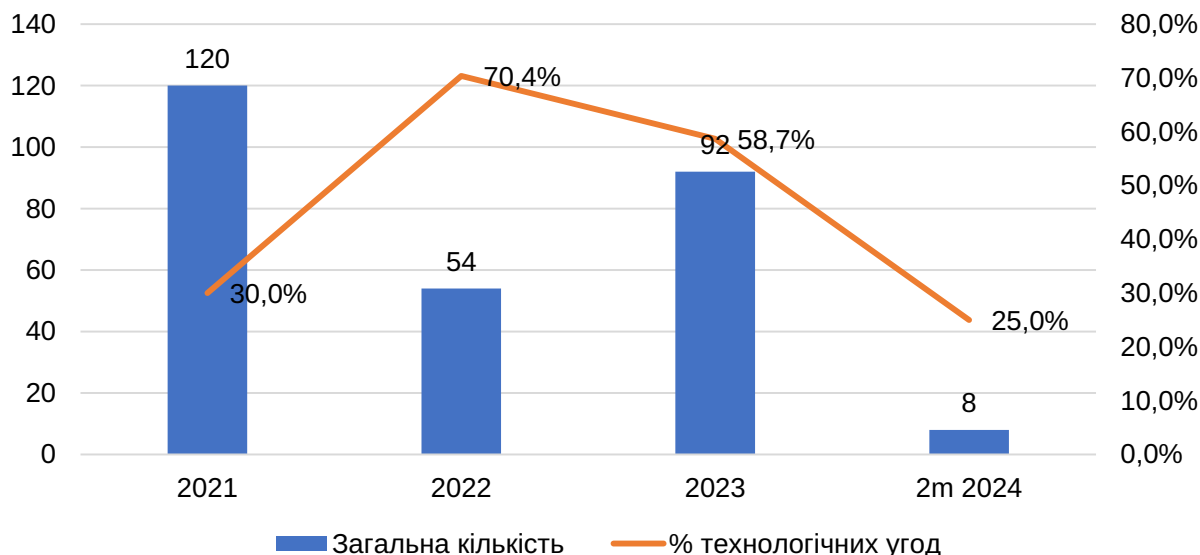


Рис. 1. Угоди в технологічних секторах України, у % до загальної кількості угод

Джерело: [7]

– відносно низька залежність від активів або відносна простота їх релокації, так само як відносна простота релокації персоналу;

– відносна доступність фінансування для таких угод та простота їх структурування.

З огляду на названі чинники, кожен з трьох років, які розглядаються, має однак свої особливості як безпекової ситуації, так і реакції інвесторів на неї, тому варто зупинитися на кожному з них та виділити особливості процесу концентрації капіталу порівняно з іншими періодами [7]:

2021 р.:

– найвища середня вартість угод в усіх секторах загалом і в технологічних зокрема (приблизно 22,6 млн дол);

– найвища загальна кількість угод – 120, при цьому найнижча у річному вираженні кількість технологічних угод – 36;

– 16 з 36 угод передбачали придбання 50 і більше відсотків акцій;

– досить значна концентрація угод в технологічному секторі: п'ять із них на загальну суму приблизно 0,5 млрд дол склали більш ніж половину загальної вартості (придбання Grammarly, People.ai, Creatio / Terrasoft, Matter Labs, та Depositphotos / Crello);

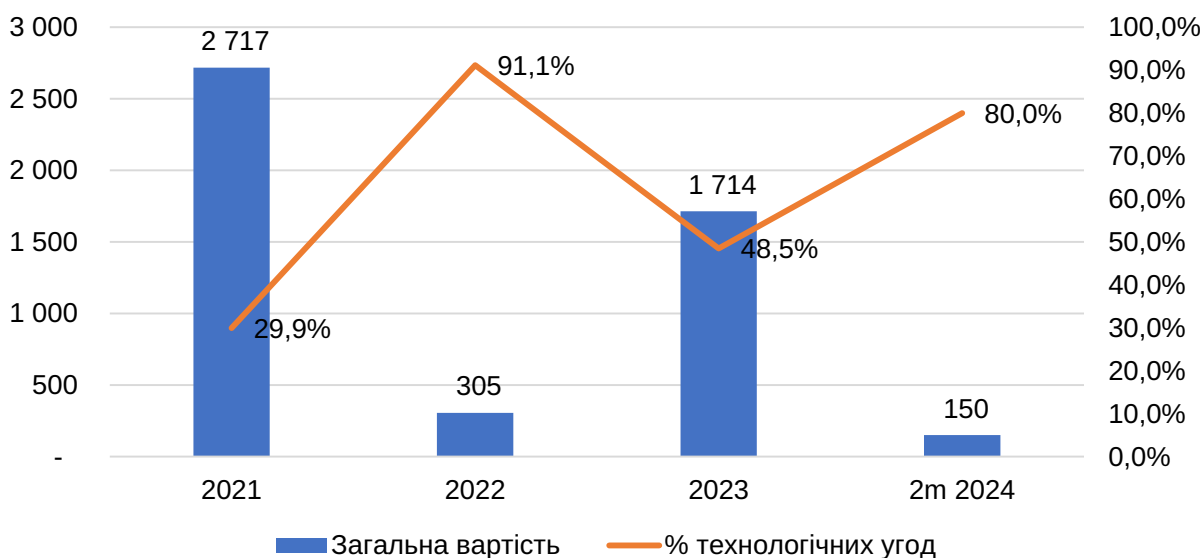


Рис. 2. Угоди в технологічних секторах України, у % до загальної вартості угод

Джерело: [7]

– у кожній із вказаних угод коінвесторами були частково або виключно міжнародні компанії, в основному фінансові (наприклад, BlackRock у випадку того ж Grammarly).

2022 р.:

– зі зрозумілих причин, найнижча загальна кількість та вартість угод за три роки;

– водночас частка технологічних угод була найвищою (70% за кількістю та 91% за вартістю);

– лише три угоди сягнули величини 50 млн дол: придбання Preply, AirSlate, Apostera (усі з фокусом на міжнародних операціях);

– що однак сумарно склало майже половину обсягу угод у всіх секторах за рік;

– кількість угод у технологічному секторі при цьому зросла до 38;

– частка угод з придбання 50 і більше акцій водночас упала (10 з 38);

2023 р.:

– вартість угод у технологічному секторі перевищила рівень 2021 р. (831 проти 813 млн дол);

– найбільша оголошена угода починаючи з 2021 р., згадане вище придбання 100% акцій lifecell фондом NJJ Capital на сумму 525 млн долл, склала приблизно 31% загальної вартості усіх угод;

– навіть без неї загальна вартість угод зросла приблизно вчетверо порівняно з попереднім роком (ще дві угоди не в технологічному секторі, придбання БЦ Парус та Кузні на Рибальському, сумарно досягли майже тих же 0.5 млрд дол);

– ще дві технологічні угоди (придбання додаткового міноритарного пакету Preply, а також 100% акцій Dmarket) сумарно склали 170 млн дол (70 та 100 млн дол відповідно);

– ще нижча частка угод з придбання 50 і більше відсотків акцій (9 з 54);

січень-лютий 2024 р.:

– 8 оголошених угод, лише дві з них з оголошеною вартістю, у т.ч. згадане вище придбання Датагруп на суму 120 млн дол (найбільша угода) [7; 8].

Узагальнюючи наведені вище спостереження, можна скласти наступну схему основних характеристик угод в технологічному секторі за 2021-2023 рр. (рис. 3). Безумовно, такий аналіз не позбавлений недоліків, оскільки, як зазначалося вище, у використаних статистичних даних включені як значні угоди за участі продавців, які мають українське коріння (наприклад, щодо Grammarly та

Preply), однак тим більш вражаючим є наведений вище факт, що у 2023 р. саме українське підприємство-об'єкт інвестування (lifecell) стало лідером за вартістю угоди не лише в технологічному секторі, але і взагалі на ринку.

Показово, що вартість цієї угоди є суттєво вищою за сумарні інвестиції з отримання контролю над lifecell з боку нинішнього продавця, Turkcell: найбільш знаковими кроками до цього була інвестиція на 50 млн дол у 50% спільного з SCM бізнесу у 2004 р., і придбання приблизно 45% залишку частки SCM за 100 млн дол у 2015 р. [9]. Ці розрахунки однак не враховують значні інвестиції у розвиток бізнесу з 2004 р. (наприклад, придбання ліцензій на використання частот, вартість яких складала мільярди гривень). Водночас, середня вартість угод у технологічному секторі продовжує падати – на основі наведених вище даних, простий розрахунок показує зменшення з 22.6 млн дол до 7.3 і 15.4 млн дол (5.8 млн дол без угоди з продажу lifecell) у 2021, 2022, та 2023 рр. відповідно.

Отже, більш типовими для ринку, особливо у 2023 р., є невеликі угоди, де і продавцями і покупцями є українські бізнеси: з 54 угод в 11 покупцями були так звані серійні венчурні інвестори в український ІТ сектор: InSoft (4 угоди), SMRK (4 угоди), SID Venture Partners (3 угоди, всі у складі інвестиційних консорціумів). Ще три угоди здійснив Horizon Capital. Характерно, що усі ці угоди передбачали придбання міноритарних часток у бізнесі, щоправда деякі стосувалися збільшення існуючої участі інвестора (наприклад, Horizon Capital у Miratech) [9; 10].

Показове нещодавнє інтерв'ю власника InSoft В. Горового щодо підходів до оцінки українських технологічних бізнесів та інтересу іноземних інвесторів: на відміну від іноземних ринків, де стабільність безпекової, економічної та політичної ситуації дозволяє використання об'єктивних історичних показників та вірогідних прогнозів для оцінки бізнесу, в Україні оцінка того чи іншого бізнесу великою мірою є питанням віри та готовності прийняття ризиків. Безперечно, у випадку технологічних бізнесів, які дозволяють хоча би часткову релокацію обладнання та працівників і роботу на іноземні ринки дистанційно, така проблема є менш гострою, однак лише незначна кількість іноземних інвесторів готова заглиблюватися в особливості безпекової ситуації в Україні, розраховувати і приймати відповідні ризики [10].



Рис. 3. Основні характеристики ринку злиттів та поглинань у технологічному секторі в Україні у 2021–2023 рр.

Джерело: складено автором на основі власних досліджень та узагальнень

Висновки. Таким чином, проведений аналіз особливостей процесів концентрації капіталу дає змогу зробити ряд висновків, зокрема:

– іноземні інвестори домінують за величиною угод, однак кількість таких угод незначна і здебільшого мова в таких випадках іде про придбання бізнесів українських власників за кордоном;

– за кількістю ж угод перевага на боці українських серійних венчурних інвесторів, які консолідуєть бізнеси схожого профілю; найчастіше мета таких інвестицій є венчурною за своєю природою, тобто передбачає можливість досягнення високої прибутковості навіть за умови втрати інвестицій чи провальних результатів роботи окремих частин портфелю;

– середня вартість угод без урахування найбільших, які є скоріше виключенням, ніж типовими, продовжує падати; частково причиною цьому є загальносвітова турбулентність у технологічних галузях, де лідером зростання став сегмент штучного інтелекту – його частка в структурі українських угод відносно незначна, однак варто згадати венчурні інвестиції тих же InSoft (Linkup Studio у 2022 р., Digis у 2023 р.) та SID Ventures (datuum.ai у 2022 р.) [11];

– існує значний потенціал росту ринку після покращення безпекової ситуації: навіть в умовах війни ринок демонструє зростання як у кількісному, так і у вартісному параметрах, а отже одне лише усунення безпекових загроз дозволить залучити іноземних інвесторів та призведе до зростання вартості угод.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Olearchyk R. Mittal close to finalizing Kryvorizhstal acquisition. URL: <https://archive.kyivpost.com/article/content/business/mittal-close-to-finalizing-kryvorizhstal-acquisiti-23425.html>
2. Ozbek I. Turkcell Signs Agreement to Sell Units in Ukraine to NJJ Capital. URL: <https://www.bnnbloomberg.ca/turkcell-signs-agreement-to-sell-units-in-ukraine-to-njj-capital-1.2016476>
3. French telecom magnate adds to Ukraine holdings with Datagroup provider after lifecell acquisition. URL: <https://english.nv.ua/business/france-telecom-tycoon-expands-ukraine-investments-with-acquisition-of-provider-datagroup-volia-50392631.html>
4. Економічний розвиток України: концептуальні засади та інституційний вимір: монографія; за ред. В. Д. Базилевича, Н. І. Гражевської, В. В. Вірченка. Київ : Ліра-К, 2022. 430 с.
5. Уманців Ю. Теоретичний дискурс розвитку корпорацій у XXI ст. *Вісник Київського національного торговельно-економічного університету*. 2021. № 3. С. 33–51. DOI: [https://doi.org/10.31617/visnik.knute.2021\(137\)03](https://doi.org/10.31617/visnik.knute.2021(137)03)
6. Уманців Ю. М., Шкуропадська Д. Б. Інституційні детермінанти конкурентної політики на ринку фінансових послуг. *Економіка України*. 2022. № 11. С. 26–46. DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.11.026>
7. Угоди М&А в Україні: основні угоди злиття та поглинання в Україні. URL: <https://inventure.com.ua/uk/tools/database/ugodi-zlittya-ta-poglinannya-manda-v-ukrayini>
8. Sheynin N. M&A Trends and Outlook for 2024. URL: <https://www.alpha-sense.com/blog/trends/mergers-and-acquisitions-trends-outlook/>
9. Turkcell buys rest of Ukraine's Life:) for USD 100 mln. URL: <https://www.telecompaper.com/news/turkcell-buys-rest-of-ukraines-life-for-usd-100-mln--1089694>
10. Стрельников О. Оцінка української компанії зараз – або міф, або абстрактна математика. URL: <https://ain.ua/2024/04/15/insoft-partners-gorovyil/>
11. Itay Sagie. Exploring The Signs Of Recovery: A Closer Look at Tech M&A And Revenue Multipliers. URL: <https://news.crunchbase.com/ma/recovery-tech-mergers-acquisitions-revenue-multipliers-sagie/>

REFERENCES:

1. Olearchyk, R. (2005, November 2). *Mittal close to finalizing Kryvorizhstal acquisition*. Kyiv Post. Available at: <https://archive.kyivpost.com/article/content/business/mittal-close-to-finalizing-kryvorizhstal-acquisiti-23425.html>
2. Ozbek, I. (2023, December 30). *Turkcell signs agreement to sell units in Ukraine to NJJ Capital*. BNN Bloomberg. Available at: <https://www.bnnbloomberg.ca/turkcell-signs-agreement-to-sell-units-in-ukraine-to-njj-capital-1.2016476>
3. French telecom magnate adds to Ukraine holdings with datagroup provider after Lifecell acquisition. (2024, February 14). *The New Voice of Ukraine*. URL: <https://english.nv.ua/business/france-telecom-tycoon-expands-ukraine-investments-with-acquisition-of-provider-datagroup-volia-50392631.html>
4. Bazylevych V. D., Grazhevskaya N. I., & Virchenko V. V. (Eds.). (2022) *Ekonomichnyy rozvytok Ukrayiny: kontseptual'ni zasady ta instyutsiynyy vymir [Economic development of Ukraine: conceptual foundations and institutional measurement]* [Monograph]. Kyiv: LIRA-K., 430 p. (in Ukrainian)
5. Umantsiv Y. M. (2021) *Teoretychnyy dyskurs rozvytku korporatsiy u XXI stolitti [Theoretical Discourse of Corporations Development in the XXI Century]*. *Visnyk Kyivskoho Natsional'noho Torhovel'no-ekonomichnoho Universytetu – Bulletin of the Kyiv National University of Trade and Economics*, vol. 3, pp. 33–51. DOI: [http://doi.org/10.31617/visnik.knute.2021\(137\)03](http://doi.org/10.31617/visnik.knute.2021(137)03) (in Ukrainian)
6. Umantsiv Y. M., & Shkuropads'ka D. B. (2022) *Instyutsiyni determinanty konkurentnoyi polityky na rynku finansovykh posluh [Institutional determinants of competition policy in the financial services market]*. *Ekonomika Ukrayiny – Economy of Ukraine*, vol. 11, pp. 26–46. DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.11.026> (in Ukrainian)
7. Olynikov O. (2024) *Uhody M&A v Ukrayini: osnovni uhody zlyttya ta pohlynannya v Ukrayini [M&A transactions in Ukraine: key M&A deals in Ukraine]*. InVenture. Available at: <https://inventure.com.ua/uk/tools/database/ugodi-zlittya-ta-poglinannya-manda-v-ukrayini> January 10. (in Ukrainian)
8. Sheynin N. (2024) *M&A Trends and Outlook for 2024*. AlphaSense. Available at: <https://www.alpha-sense.com/blog/trends/mergers-and-acquisitions-trends-outlook/> April 5.
9. *Turkcell buys rest of Ukraine's Life:) for USD 100 mln*. (2015, June 29). Telecompaper. Available at: <https://www.telecompaper.com/news/turkcell-buys-rest-of-ukraines-life-for-usd-100-mln--1089694>
10. Otsinka ukrayins'koyi kompaniyi zaraz — abo mif, abo abstraktna matematyka [Valuation of a Ukrainian company today is either a myth or abstract mathematics]. (O. Strel'nykov, AIN.UA interview, April 15, 2024). Available at: <https://ain.ua/2024/04/15/insoft-partners-gorovyil/> (in Ukrainian)
11. Sagie, I. (2023, July 14). Exploring The Signs Of Recovery: A Closer Look at Tech M&A And Revenue Multipliers. *Crunchbase News*. Available at: <https://news.crunchbase.com/ma/recovery-tech-mergers-acquisitions-revenue-multipliers-sagie/>