

ленд; пер. с англ. / под ред. Л.Г. Зайцева, М.И. Соколовой. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998. – 576 с.

2. Портер Е.М. Конкурентная стратегия: Методика анализа отраслей и конкурентов / М.Е. Портер; пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 454 с.

3. Экономическая стратегия фирмы: учебн. пособие / под ред. профессора А.П. Градова. – СПб.: Специальная литература, 1995. – 416 с.

4. Шершньова З.Є. Стратегічне управління: підручник / З.Є. Шершньова. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: КНЕУ, 2004. – 699 с.

5. Сумець О.М. Стратегія підприємства. Теорія, ситуації, приклади: навч. посібник / О.М. Сумець. – К.: ВД «Професіонал», 2005. – 320 с.

6. Гугля И. Сеть в разрезе / И. Гугля, С. Костромцов // Стратегии. – 2010. – № 12. – С. 20–21.

7. Марков Б. Курс на цену / Б. Марков // Стратегии. – 2010. – № 12. – С. 22–23.

8. Пузырева Ю. Поиск оптимального соотношения / Ю. Пузырева // Стратегии. – 2010. – № 12. – С. 24.

9. Булен Ж. Партнер для профессионалов / Ж. Булен // Стратегии. – 2010. – № 12. – С. 26.

В статье подчеркнута важность и необходимость разработки предприятиями стратегий, которые обеспечивают их развитие и конкурентоспособность, что невозможно без учета внутренних и внешних факторов влияния. Проведение общего анализа развития рынка на примере ряда продуктовых торговых сетей позволило среди стратегических действий выделить преимущества использования товаров собственной торговой марки.

Ключевые слова: стратегия, стратегия развития, факторы влияния, продуктовая торговая сеть, собственная торговая марка.

In the article highlighted the importance and necessity of developing strategies for businesses, which ensure its development and competitiveness that is impossible without internal and external influences. Carrying out of general analysis of the development of the market by the example of product trading networks, allowed to highlight the benefits of using own brand products to strategic activities.

Key words: strategy, development, influence, food sales network, own brand.

Надійшло 8.12.2010.

УДК 658.114

В.В. Македон

ДОСЯГНЕННЯ СИНЕРГЕТИЧНОГО ЕФЕКТУ ПРИ ЗЛИТТЯХ І ПОГЛИНАННЯХ КОМПАНІЙ

Висвітлено суть синергії та особливості синергетичного ефекту при злиттях і поглинаннях компаній. Проаналізовано основні проблеми, які можуть виникати при злиттях і поглинаннях і заважати досягненню запланованого синергетичного ефекту. Визначено складові та важливість управлінської синергії в інтеграційних процесах. Окреслено основні шляхи досягнення синергетичного ефекту при злиттях і поглинаннях компаній.

© В.В. Македон, 2011

117

Ключові слова: злиття, поглинання, синергія, синергетичний ефект, оцінка, ефективність, фінансова синергія, операційна синергія, управлінська синергія.

Вступ. Ефективність діяльності компанії в сучасних умовах господарювання залежить від прийняття своєчасних та економічно обґрунтованих рішень. Різноманітні умови розвитку компанії вимагають від менеджерів специфічних знань стосовно того чи іншого рівня розвитку бізнесу. Одним із шляхів динамічного розвитку компанії, а також збільшення частки ринку та підвищення капіталізації організації є злиття і поглинання інших суб'єктів господарювання.

Злиття та поглинання можна назвати «найбільш корпоративними» операціями. У процесі їх виконання кардинально змінюється корпоративний контроль над компанією, вибудовуються багатоповерхові корпоративні організаційні структури. Незважаючи на складність проведення таких операцій на ринку корпоративного контролю, вони дозволяють менеджменту компанії швидко наростити її обсяги та змінити розподіл сил у галузевій конкуренції. Такі серйозні операції потребують ретельного аналізу — як попереднього, при їх плануванні і розробці, так і після укладання угоди об'єднання для узагальнення накопиченого досвіду та тенденцій розвитку.

Сьогодні спостерігається популярність розвитку бізнесу шляхом злиттів і поглинань, з'являється значна кількість угод, однак часто вони не забезпечують бажаного ефекту, не створюють додаткової вартості для учасників, хоча й потребують тривалого і недешевого процесу юридичних і фінансових переговорів. Так, згідно з дослідженнями Bain & Company більше 90% злиттів і поглинань не приводять до фінансового успіху, 70% злиттів і поглинань не привели до збільшення доходів акціонерів, а у 50% випадків акціонери взагалі зазнавали збитків [9, с. 33].

Аналіз досліджень. Дослідженнями ефективності операцій злиттів та поглинань займається широке коло вітчизняних науковців, серед яких найбільш вагомими слід назвати праці О. Кузьміна, Д. Лисенко, К. Портно, Ю. Пахомова, А. Поважного, О. Рогача, Л. Руденко.

На вітчизняному ринку саме питанням оцінки ефективності злиттів і поглинань присвячено незаслужено мало уваги. Однак відповідь на запитання, чи створює угода додаткову вартість (синергію), допомагає прийняти рішення про її укладання. Але відсутність універсальної методики оцінки ефекту синергії не дозволяє ефективно управляти процесами злиттів і поглинань.

Основною **метою** статті є пошук шляхів підвищення ефективності процесів злиттів і поглинань на вітчизняному ринку. Для досягнення поставленої мети визначено і виконано такі завдання:

- встановити суть синергії та особливості синергетичного ефекту при злиттях і поглинаннях компаній;
- проаналізувати основні проблеми, які можуть виникати при злиттях і поглинаннях і заважати досягненню запланованого синергетичного ефекту;
- оцінити складові та важливість управлінської синергії в інтеграційних процесах;
- визначити основні шляхи досягнення синергетичного ефекту при злиттях і поглинаннях компаній.

Виклад основного матеріалу. У 2009 р. обсяг світового ринку злиттів і поглинань (M&A – mergers and acquisitions) скоротився на 34% – до мінімального за останні шість років рівня в \$1,6 трлн. Загальна вартість угод зменшилася за минулий рік на 60% і становила у 2009 р. \$75,9 млрд – проти \$191,8 млрд у 2008 р. В Україні, крім купівлі «групою російських інвесторів» контрольного пакета акцій української металургійної корпорації «Індустріальний союз Донбасу», мабуть, взагалі згадати нічого. Але й ця угода стала надбанням 2010 р., оскільки завершена у 2009 р. не була. Якщо обсяг угод у 2008 р. становив близько \$6 млрд, то в 2009 р. угод зі злиття й поглинання здійснено лише на \$200 млн (без урахування продажу ІСД, де сума угоди оцінюється в \$2–2,5 млрд) [2, 3].

Злиття і поглинання дозволяють компаніям вирішувати багато стратегічних завдань: отримання ефектів масштабу, розширення географії діяльності, посилення ринкових позицій або фінансової потужності, перехід у нові, перспективніші галузі, доступ до передових технологій. Але при визначенні політики злиттів і поглинань компанії не обмежуються «стратегічною привабливістю» нових активів, а уважно вивчають усі реальні можливості створення вартості. Вартість у злиттях і поглинаннях часто створюється за рахунок синергетичних ефектів [8].

Вартість, яку можуть створити синергетичні ефекти, визначається на основі порівняння внутрішніх можливостей компанії і кандидатів на злиття або поглинання. В узагальненому вигляді розрахунок проводиться підсумовуванням економії на масштабі (ефекту, що отримується за рахунок об'єднання управлінського персоналу, функціональних служб тощо) і таких ефектів масштабу, як перехресні продажі, доступ до нових ринків, трансфер технологій, розширення географії присутності з новими можливостями (збільшенням ринкової потужності, операційними і фінансовими можливостями). Від цього необхідно відняти витрати на реалізацію таких ефектів [7].

«Синергія» – один із найпоширеніших термінів у лексиконі українських і російських топ-менеджерів. Саме цим поняттям вони пояснюють необхідність угод M&A. Справді, згідно з теорією синергія, що виникає після злиття, здатна виявлятися практично в усіх сферах життєдіяльності компаній, починаючи з економії на сировині й закінчуючи залученням дешевого позикового капіталу.

Угоди злиттів і поглинань переслідують мету отримання синергії – додаткового ефекту від об'єднання ресурсів компаній або операцій декількох компаній. Очікуваний ефект, збільшення доходів і зниження витрат зазвичай описуються такою схемою (табл. 1).

Таблиця 1

Очікуваний синергетичний ефект у результаті злиттів і поглинань [8]

A	Зростання прибутку	Ефект синергії	↑
B	Мінімізація витрат		↓
C	Мінімізація податків		↓
D	Зниження вартості капіталу		↓

У таблиці схематично зображено такі аспекти:

A – збільшення доходів за рахунок поліпшення каналів збуту і спеціалізації, отримання стратегічних переваг у конкурентному середовищі, посилення позиції на ринку;

B – зниження витрат за рахунок економії масштабів, економії на вертикальній інтеграції, взаємодоповнюючих ресурсів;

C – зниження податків, більше використання позикових засобів і краще використання внутрішніх джерел інвестицій;

D – зниження вартості капіталу, вартості розміщення цінних паперів.

Наприклад, ЗАТ «Високовольтний союз» з'явилося в результаті злиття Рівненського заводу високовольтної апаратури та російського Нижньотуринського електроапаратного заводу. Російський виробник на момент угоди мав хороші позиції з просування схожої продукції у себе на батьківщині, а українське підприємство виробляло затребуваний у Росії продукт.

Синергетичний ефект проявився і від поглинання компанією «УкрАВТО» (ЗАТ «Запорізький автомобілебудівний завод») польського виробника комплектуючих для автомобілів. Хоча ця угода стала лише продовженням багаторічного співробітництва «ЗАЗ» та «Fabryki Samochodow Osobowych». Після банкрутства південнокорейського чеболя «Daewoo», до якого входили «FSO» та «ЗАЗ», а також падіння польського ринку автомобілів понад 70% продукції «FSO» були затребувані лише в Україні. Українське підприємство не хотіло втрачати постачальника комплектуючих, тому й було вирішено купити завод, хоча до стратегічних планів компанії така операція не входила [6, с. 39].

На практиці для максимізації ефекту синергії необхідно ретельно обирати тип злиття, мету і стратегію. Потрібний реалістичний підхід до оцінки компаній, уміння передбачати проблеми і результати. Автоматично ефект синергії не з'являється – необхідно ретельно шукати і підбирати джерела синергії і планувати їх. Але дуже багато компаній, здійснюючи такі операції, не усвідомлюють, що необхідно докладати додаткових зусиль для того, щоб досягти синергії, а також не завжди усвідомлюють те, що синергію потрібно вміти зберегти.

У табл. 2 перелічено основні проблеми після операцій злиття і поглинання.

Важливим аспектом ефективності злиттів і поглинань є можливі шляхи досягнення синергії. На практиці більшість фахівців вважають, що досягнення синергетичного ефекту можливе, перш за все, за рахунок операційної і фінансової синергії. Пояснюється це тим, що ці види можливо розрахувати і оцінити кількісними фінансовими показниками. Однак далеко не завжди фахівці звертають достатню увагу на управлінську синергію, яка проявляється не так швидко, як фінансова і, окрім цього, потребує більше зусиль і часу [5].

Основні елементи управлінської синергії зображено на рис. 1.

Результати аналізу провалів злиттів і поглинань показують, що вони мають місце через помилки у розробці стратегічних планів та неправильну оцінку потенціалу синергії. Щоб досягнути бажаних синергетичних ефектів, фахівці радять враховувати деякі аспекти.

Основні проблеми після операцій злиття і поглинання

У теорії		Проблема після М&А		На практиці
Ретельний відбір об'єкта для угоди	←	Переоцінка синергетичних ефектів	→	Перепродаж активу, який насправді виявився непотрібним
Передбачені в договорі купівлі-продажу пункти відповідальності продавця за своїми податковими, кредитними та іншими зобов'язаннями	←	Юридичні, податкові, технічні труднощі	→	Спроби домовитися з колишнім власником постфактум, вирішення проблем у міру їх виникнення після М&А
Узгодження кожного кроку компанії з консалтерами	←	Реструктуризація адміністративних, фінансових, бухгалтерських, збутових та інших процесів	→	Рішення приймаються самостійно, консалтерів залучають лише під певні заходи
Заздалегідь продуманий механізм розподілу посад	←	Масові звільнення	→	Список майбутніх управлінців складається після М&А, з персоналом ведуться тривалі переговори про нові призначення, конкуренція між працівниками, боротьба за кращі посади, звільнення не згодних працювати на нових умовах (зазвичай кращих працівників)
Докладний звіт правил поведінки, санкції за невиконання правил, внутрішній PR (випуск корпоративного видання, клуби за інтересами та ін.)	←	Різниця в корпоративній культурі	→	Працівники звикають до нових правил у процесі роботи
Зовнішній PR: пресконференції за підсумками діяльності новоствореної компанії (місяця, кварталу, півріччя), заходи для ЗМІ, партнерів і клієнтів	←	Погіршення сприйняття бранда компанії	→	Зміни в компанії стають надбанням громадськості лише після того, як всі проблеми вирішено – зазвичай через 1–1,5 року

Для початку керівникам необхідно критично оцінити синергетичні ефекти – надто часто їх величина виявляється завищеною, а також можливі витрати та негативні ефекти об'єднання, такі як втрата клієнтів чи труднощі запровадження єдиного стандарту обслуговування клієнтів у компаніях. Ймовірно, обсяг одноразових витрат при злитті виявиться значно більшим. Особливу увагу необхідно звернути на підбір команди, яка буде проводити злиття: до неї мають бути залучені професіонали, які здатні завдяки своїм знанням компенсувати недостатність інформації.

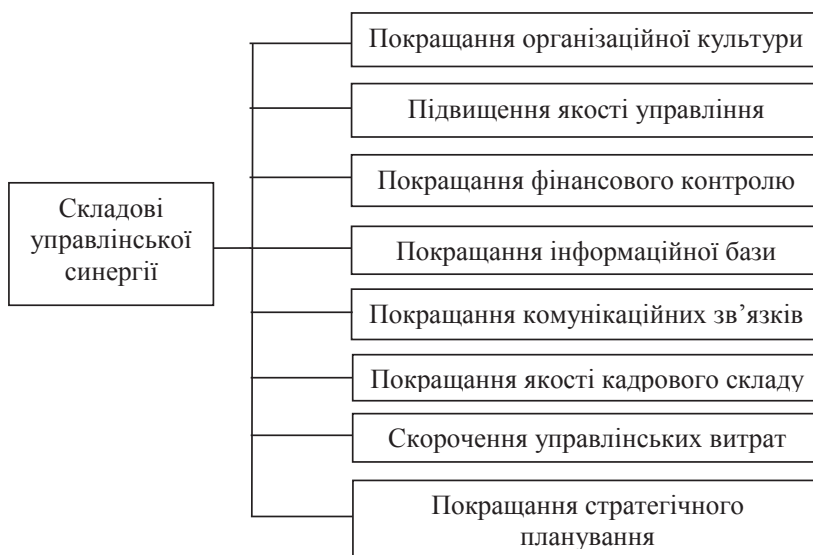


Рис. 1. Складові управлінської синергії при злиттях і поглинаннях

У ході аналізу ефективності злиттів і поглинань варто оцінювати можливу реакцію інвесторів. Якщо курс акцій компанії, яка поглинається, впаде після оголошення про майбутню угоду, то інвестори вважають вигоди від поглинання сумнівними або ж ціну компанії – завищеною.

Необхідно знати, що в процесі купівлі компанії часто виникає ситуація, подібна до аукціону, тобто компанії-покупці конкурують одна з одною. Тому потрібно уважно приймати рішення про участь у такому заході.

Злиття може підвищити ефективність компаній, які об'єднуються, але воно ж може погіршити результати поточної виробничої діяльності, посилити тягар бюрократії.

У процесі поглинання часто неправильно оцінюються активи та зобов'язання компаній, які поглинаються. Можна недооцінити витрати, пов'язані з модернізацією обладнання у цій компанії, зобов'язання з гарантійного обслуговування, охорони оточуючого середовища та ін.

Часто недооцінюються необхідні інвестиції для здійснення угоди зі злиття чи поглинання [1].

Синергетичний ефект не завжди матеріалізується там, де його очікують. Крім цього, якщо компанія фокусується тільки на досягненні синергетичного ефекту у сфері економії витрат, вона втрачає можливість отримання всіх запланованих вигод від угоди, в тому числі і від можливої синергії у сфері доходів.

Експерти М&А пропонують ще в процесі переговорів ретельно структурувати умови угоди, щоб договір купівлі-продажу містив у собі всі форс-мажорні обставини на кшталт несплати податків колишнім власником, неповернення дебіторських боргів або поломки обладнання.

У процесі укладання угоди чи не обов'язковим вважається залучення консалтерів. А ось реструктуризацію бізнесу після оборудки аналітики

радять здійснювати самостійно. Це дозволить власнику постійно тримати руку на пульсі підприємства і не дасть новій компанії розвалитися під тиском безлічі змін та стандартів. Не обійтися і без внутрішнього та зовнішнього PR: ринок, як і працівників «злитих» компаній, слід постійно інформувати про те, що відбувається в компанії. Адже недобра слава переслідує компанії, що пройшли M&A, частіше, ніж стабільний бізнес [4].

Тому на основі проведеного аналізу теорії і практики здійснення операцій злиття/поглинання можна запропонувати схему досягнення синергії (рис. 2).

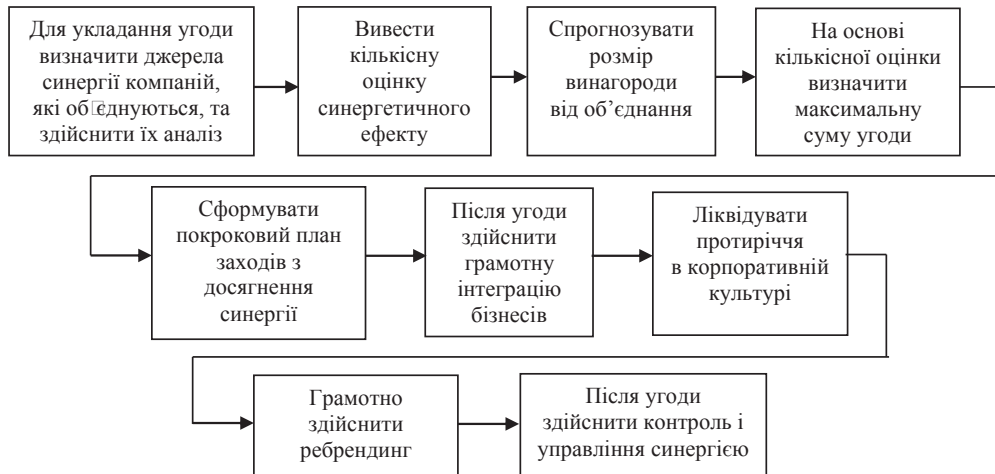


Рис. 2. Процес досягнення синергії від злиття/поглинання компаній

У цьому процесі розглянуто не всі, але основні аспекти, які мають бути враховані учасниками інтеграційних процесів. Наприклад, серйозною проблемою є різниця в корпоративній культурі злитих компаній. Різниця в бізнес-менталітеті – це та проблема, з якої випливають усі інші проблеми бізнесу після M&A.

Висновки та перспективи дослідження. Таким чином, проблема розробки комплексної моделі та методики оцінки величини ефекту синергії має величезне значення як для вітчизняних, так і зарубіжних підприємств, оскільки сучасні організації не можуть ефективно розвиватися, не маючи можливості достовірно оцінити такий найважливіший критерій відбору потенційних компаній-цілей для укладання угод M&A, як ефект синергії.

У міжнародній практиці злиття і поглинання зарекомендували себе як один з ключових інструментів стратегії швидкого розвитку бізнесу. Значна частина привабливості таких операцій зосереджена навколо синергетичного ефекту, і кожне поглинання має оцінюватися у світлі ймовірності досягнення передбачених синергетичних ефектів.

Однак часто компаніям не вдається реалізувати потенціал синергії через відсутність належного досвіду, неготовність менеджерів до управління змінами в результаті злиття та відсутність навичок управління ве-

ликими проектами та програмами. У багатьох вітчизняних компаніях не тільки не вимірюють ефект від управління синергією, але і при укладанні самої угоди оцінка джерел синергії або взагалі не здійснюється, або ж проводиться поверхово.

На сьогодні жоден з методів оцінки ефекту синергії не відповідає потребам і очікуванням компаній, що беруть участь в операціях злиття (поглинання), а тому існує нагальна необхідність у вдосконаленні моделі оцінки ефекту синергії на основі використання різних методів.

Список використаної літератури

1. Игнатишин Ю.В. Слияния и поглощения: стратегия, тактика, финансы / Ю.В. Игнатишин. – СПб.: Питер, 2005. – 208 с.
2. Кокоба А. Необъяснимый сферхэффект / А. Кокоба // Инвестгазета. – 2009. – № 10. – С. 41–44.
3. Лысенко Д.В. Анализ эффективности слияний и поглощений / Лысенко Д.В // Аудит и финансовый анализ. – 2008. – № 4. – С. 41–60.
4. Маршак А. Эффективные слияния и поглощения / А. Маршак // <http://www.e-xecutive.ru/knowledge/announcement/338280>
5. Поважний А.С. Становлення і розвиток ефективного корпоративного управління / А.С. Поважний. – Донецьк: ІЕП НАН України, 2003. – 16 с.
6. Портна К. Сфера злиття / К. Портна // Контракти. – 2010. – № 8. – С. 38–39.
7. Рид Стэнли Фостер. Искусство слияний и поглощений / Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу; пер. с англ. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 958 с.
8. Руденко Л.В. Управління потоками капіталів у сучасній бізнес-моделі функціонування транснаціональних корпорацій: монографія / Л.В. Руденко. – К.: Кондор, 2004. – 480 с.
9. Эксперты: более 90% слияний и поглощений экономически неоправданны // <http://www.maonline.ru/analitika-ma/4873.html>

Отражена суть синергии и особенности синергетического эффекта при слияниях и поглощениях компаний. Проанализированы основные проблемы, которые могут возникать при слияниях и поглощениях и могут препятствовать достижению запланированного синергетического эффекта. Определены составляющие и важность управленческой синергии в интеграционных процессах. Определены основные пути достижения синергетического эффекта при слияниях и поглощениях компаний.

Ключевые слова: слияние, поглощение, синергия, синергетический эффект, оценка, эффективность, финансовая синергия, операционная синергия, управленческая синергия.

In the article the essence of synergy and feature of synergistic effect at mergers and acquisitions of companies is reflected. Basic problems which can arise up at mergers and acquisitions are analyzed. Constituents that importance of administrative synergy in integration processes are considered. Basic ways of achievement of synergistic effect at mergers and acquisitions of companies are proposed.

Key words: confluence, absorption, synergy, synergetics effect, estimation, efficiency, financial synergy, operating synergy, administrative synergy.

Надійшло 8.12.2010.