

УДК 338

*Н. В. Семенченко,  
канд. екон. наук,  
доцент кафедри теоретичної та прикладної економіки  
Національного технічного університету України «КПІ»*

## ДІАГНОСТИКА ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОЦЕСУ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ ПІДПРИЄМСТВА

### Диагностика эффективности процесса слияния и поглощения предприятия

### Diagnostics of the efficiency of mergers and acquisitions of enterprise

*Аналізується процес злиття і поглинання підприємств з наведенням чинників впливу та принципами ефективності. Діагностуються чинники успішної процедури злиття та надаються інструменти практичної реалізації розв'язання проблеми за допомогою математичних методів.*

**Ключові слова.** Бенчмаркінг, інтеграція, синергійний ефект, експертні оцінки.

*Анализируется процесс слияния и поглощения предприятий с приведением факторов влияния та принципами эффективности. Диагностируются факторы успешной процедуры слияния и поглощения и предоставляются инструменты практической реализации разрешения проблемы с помощью математических методов.*

**Ключевые слова.** Бенчмаркинг, интеграция, синергический эффект, экспертные оценки.

*The article analyzes the process mergers and acquisitions with indication of the principles and factors influencing performance. It determines factors of successful mergers and provides practical tools of solving problems using mathematical methods.*

**Key words.** Benchmarking, integration, synergistic effect, expert estimates.

**Вступ.** Злиття і поглинання є достатньо швидкою та ефективною стратегією розвитку бізнесу, вони дозволяють інвесторам дуже вигідно вкладати кошти в ці операції, особливо в Росії та Україні. Проте існують деякі *негативні особливості M&A* [1]. Зокрема:

- необхідний більш чіткий контроль за цими видами операцій;
- необхідно змінити відповідним чином законодавство, щоб дати можливість ефективним власникам захистити свій бізнес;
- необхідний більш ретельний контроль і за транснаціональними злиттями і поглинаннями, що ініціюються зарубіжними компаніями, у зв'язку з можливістю їх негативного ефекту на економіку країни.

**Чинники впливу на процес злиття і поглинання.** Довгий час *обмежуючим чинником зростання* кількості операцій злиття й поглинання була відсутність необхідних вільних фінансових коштів у компаній, що були готові до такого варіанту стратегії свого розвитку, внаслідок чого основними гравцями на цьому ринку були в основному добувні та переробні підприємства, які мали можливість генерувати вільні грошові кошти у великих обсягах. Проте останнім часом збільшилась кількість інструментів, які можуть використовувати компанії для фінансування *M&A* – застосовуються викупи борговим фінансуванням, компанії розміщують додаткові випуски своїх акцій на ринку, використовують облігаційні позики тощо. Крім того, поступовий розвиток економіки привів до формування компаній – джерел грошових коштів в інших галузях економіки – харчовій, галузі зв'язку, деяких інших – з'явилися передумови для збільшення такого роду операцій в Україні та Росії.

Часто *непоінформованість власників* компаній про можливості залучення фінансування є тим чинником, що не дозволяє розглядати злиття і поглинання як можливу їх стратегію. Низький рівень корпоративного утворення багатьох власників також не дозволяє їм правильно вибрати свою стратегію розвитку. Проте компанії, що належать такого роду власникам, самі є привабливою здобиччю для компаній-поглиначів, внаслідок чого *M&A* є способом поліпшення ринку, підвищення його ефективності.

Як свідчить зарубіжна практика, дуже велика частина злиттів і поглинань виявляється *неефективною* з тих або інших причин. Проте в Україні та Росії склалися такі умови, що рідко яка компанія-покупець може програти у такій угоді. Частково це пояснюється великими можливостями в сфері придбання, частково – поганою капіталізацією більшості активів. Проте поступово така ситуація почне мінятися, норма прибутку в таких видах угод скорочуватиметься, і виграватимуть у них будуть лише ті компанії, які будуть правильно визначати свою стратегію та вміло реалізовувати стратегію кожної угоди з *M&A*, а також використовувати правильні способи фінансування і коректної оцінки компанії-мети.

**Принципи ефективності процедури злиття і поглинання.** Успішно завершити поглинання або злиття нелегко, адже це не просто угода про створення нової компанії шляхом об'єднання двох або більше існуючих підприємств з метою досягнення бажаних (чи хоча б очікуваних) показників прибутковості та реалізації стратегічної мети.

*Щоб злиття або поглинання було успішним*, необхідно реалізувати *десять* основних принципів їх проведення [2]. Звичайно, їх дотримання ще не гарантує стовідсоткову гарантію успіху, але шанси на своєчасне й більш чи менш успішне завершення інтеграції значно підвищуються. Отже, ці принципи зводяться до того, що треба:

1. Провести всебічне обстеження компанії-мети, що поглинається, принаймні, в сферах фінансової діяльності та людського капіталу.
2. Визначити необхідний чи бажаний ступінь інтеграції.
3. Ухвалити основні рішення швидко, не чекаючи надходження вечірньої інформації.
4. Зацікавити та привернути на свій бік топ-менеджерів.
5. Чітко визначити основні підходи до інтеграції.
6. Призначити менеджером з інтеграції досвідченого співробітника, який користується загальною пошаною, та сформувати його команду.
7. Створити проектні групи з енергійних і дієздатних співробітників.
8. Широко використовувати прогресивний досвід проведення інтеграції (бенчмаркінг).
9. Поставити перед колективом зрозумілі й кількісно вимірні цілі.

10. Надати першочергову увагу комунікаціям та інформуванню персоналу, налагодити зворотний зв'язок.

*Всебічне обстеження компанії, що поглинається*, - це абсолютно необхідна передумова успішних переговорів, підписання та реалізації угоди і подальшої інтеграції. Більшість компаній проводить глибокий і всебічний аналіз фінансових аспектів діяльності компанії-мети, але при цьому не надають належної уваги проблемам людського капіталу і корпоративної культури, а саме всебічне обстеження в сфері людського капіталу дозволяє виявити спільність і відмінності в поглядах з таких питань, як:

- стиль управління;
- система комунікацій;
- навчання й перепідготовка персоналу;
- цілі та особливості виробництва тощо.

Набагато краще з'ясувати розбіжності в поглядах на етапі всебічного обстеження, ніж після підписання угоди, коли вже нічого (або майже нічого) не можна змінити. Результати всебічного обстеження дозволяють менеджеру з інтеграції якомога раніше скласти обґрунтований план інтеграційних заходів, виявити проблеми, що вимагають першочергової уваги, та правильно розподілити наявні ресурси.

*Необхідний або бажаний ступінь інтеграції* - це рішення щодо того, чи буде інтеграція повною або частковою (чи вибірковою). Визначеність з цими питаннями дозволяє оцінити основні напрями інтеграції та обсяг майбутньої роботи, бо повна інтеграція бізнес-процесів, людського капіталу, каналів збуту, інформаційних та інших систем вимагає набагато більше часу й зусиль, ніж вибіркова (наприклад, тільки каналів збуту або процедур закупівлі).

*Швидкість ухвалення рішень*, хай навіть за рахунок їх точності та певної ефективності, - це запорука успіху інтеграційних заходів, оскільки не тільки прискорює їх проведення, але й дозволяє співробітникам зосередитися на проблемах, пов'язаних з поточною діяльністю, на відносинах з покупцями і досягненні запланованих результатів. Більше того, швидке ухвалення рішень з оплати праці, пільг і компенсацій, кадрові призначення, працевлаштування, підзвітності позбавляє людей невизначеності й невпевненості та дає можливість повністю присвятити себе роботі.

*Зацікавленість і підтримка з боку топ-менеджерів* - це необхідне розв'язання протиріччя, часто властивого топ-менеджерам, які можуть вміло розподіляти завдання й відповідальність за їх виконання між своїми підлеглими, але при цьому абсолютно неадекватно розуміють свої власні задачі й відповідальність. Топ-менеджери не повинні делегувати будь-кому право ухвалення рішень з питань, що вимагають значних капіталовкладень, або таких, що не піддаються вирішенню на низьких рівнях організаційної ієрархії. До того ж вже доведено, що найефективніший інструмент інтеграції - особисті зустрічі топ-менеджерів з лінійними керівниками та рядовими працівниками. Це дає співробітникам можливість задати питання, які їх хвилюють, і негайно почути відповіді, отримати інформацію з компетентних джерел, а топ-менеджерам - знайомитись з настроями в колективі, вислуховувати цінні пропозиції й міркування.

*Чітко визначений підхід до злиття або поглинання* дає основу для встановлення їх мети і термінів, оцінки очікуваних результатів і етапів їх досягнення, каналів комунікацій; дозволяє швидко ухвалювати рішення, а також служить єдиною методичною основою для розробки планів заходів щодо всіх напрямів інтеграції. Якщо ж загального підходу немає, то кожний підрозділ компанії діятиме автономно, за власним графіком, одержуючи дуже різні щодо змісту та якості результати.

*Призначення менеджера з інтеграції* - без цього неможливо в строк і якісно виконати величезну роботу з об'єднання бізнес-процесів, систем, персоналу. Менеджер з інтеграції повинен мати досвід управління проектами, широке бачення перспектив і можливостей бізнесу компанії в цілому, а також уміти спілкуватися з людьми. Успіх або провал інтеграції в значній мірі залежать від вдалого вибору кандидата на цю посаду, бо в сферу його компетенції входять:

- контроль ухвалення управлінських рішень з інтеграції;
- своєчасне виконання окремих заходів і етапів;
- досягнення запланованих результатів;
- грамотна і вичерпна звітність.

Тому треба дуже відповідально віднестись до аналізу характеристик і особових якостей менеджера з інтеграції при ухваленні рішення про його призначення.

*Формування проектних груп і призначення їх керівників* забезпечують процес інтеграції виконавчим апаратом. Необхідно визнати, що роботою над проектом інтеграції компанії не можна займатися за сумісництвом. Тому членам проектних груп, а особливо їх керівникам, доведеться на якийсь час передати свої постійні обов'язки іншим співробітникам і повністю присвятити себе цій роботі. Відступ від цього правила приводить, як правило, до великих збитків, а то й до зриву реалізації проекту.

*Використовування передового досвіду* або бенчмаркінг - це вміння вчитися на помилках інших і прекрасний засіб уникнути своїх власних. При цьому використання передового досвіду інших компаній або інших проектів допоможе скоротити терміни та підвищити якість реалізації свого проекту.

*Встановлення обґрунтованої та кількісно вимірної мети* дозволяє персоналу отримати чітке уявлення про те, чого прагне компанія і в які терміни можна досягти запланованих результатів. Оцінка цільового синергічного ефекту, термінів завершення окремих етапів інтеграції, конкретних результатів після закінчення кожного етапу і контрольні дати необхідні для раціональної організації інтеграційного процесу.

*Комунікації та зворотний зв'язок* - персонал компанії, що знаходяться в процесі інтеграції, потребує як постійного притоку інформації про події, що відбуваються, так і можливості бути почутим. Налагоджена система інформування колективу запобігає розповсюдженню чуток і дозволяє кожному працівнику стежити за ходом інтеграційних процесів. У той же час зворотний зв'язок допомагає топ-менеджерам виявляти потенційні проблеми й корегувати первинні плани дій. Налагоджена система інформування та ефективний зворотний зв'язок сприяють успішному функціонуванню інтеграційного механізму.

Слід ще зупинитися на деяких хибних поглядах, що супроводжують інтеграційні процеси та наносять їм помітну шкоду [3]. Серед них широко розповсюджені терміни *об'єднання рівних* компаній, хоча, за дуже рідкісним винятком, такої речі, як *об'єднання рівних*, у природі не існує. Навіть якщо обидві компанії вносять приблизно однаковий фінансовий внесок у Нову компанію (НК), мають приблизно однакову чисельність персоналу й обсяги продажів, однаково вони не можуть рівною мірою її контролювати. Навіть той факт, що виконавчим директором НК призначається один з двох виконавчих директорів, вже красномовно вказує на провідну роль однієї з компаній. Основна шкода від використання цього терміну полягає у створенні неправильного уявлення про те, що управлінські рішення в НК будуть прийматися шляхом узгодження. Але ж це не так. Такі спроби можуть лише загальмувати та створити додаткові перешкоди в інтеграції бізнес-процесів, систем і людського капіталу. Хтось повинен мати вирішальний голос при прийнятті основних управлінських рішень, задавати напрямки й темпи перетворень у сферах оплати праці, створення нових систем комунікацій, впровадження тих або інших бізнес-процесів тощо. І це найчастіше один з топ-менеджерів, найімовірніше, що виконавчий директор Нової компанії. І це правильно, оскільки компанією не може управляти демократичний орган, що приймає рішення тільки на основі консенсусу.

Ще одна вкрай шкідлива теза - це *зробить паузу, і багато проблем розв'яжуться самі собою*. Будь-яка організація й окрема людина опираються різким змінам, тому топ-менеджери повинні сприймати опір інтеграційним процесам як нормальне явище. Чим довше топ-менеджери відкладатимуть прийняття будь-яких рішень або будуть не в змозі вирішити, з чого почати, тим довше вся компанія перебуватиме в невизначеному стані. Це призведе лише до додаткових збитків від падіння продуктивності праці й скорочення обсягів продажів. Злиття може бути швидким і хворобливим або повільним і хворобливим. Третнього не дано. Тому краще кінчати з непопулярними кроками якомога швидше.

*З людьми треба говорити, тільки коли є, що сказати* - теж шкідлива думка. Її хибність у тому, що, на жаль, це досить часто зустрічаються компанії, які місяцями зберігають повне мовчання щодо подій, що в них відбуваються, і виправдовують це відсутністю важливих новин. Натомість топ-менеджери могли б заповнити інформаційний вакуум обговоренням цілей та завдань інтеграції, її значення для майбутнього компанії, доцільності прийняття тих або інших управлінських рішень тощо. А замість цього в їхніх колективах циркулюють різні чулки, плітки та спекулятивні міркування.

Але найгірше в цьому те, що *невдалі хибні фрази породжують шкідливі для успіху інтеграції дії*, і якщо менеджери ще й широко вірять в їх істинність, то вони самі шкодять Новій компанії, навіть не усвідомлюючи цього. Вони поведуть себе набагато мудріше, якщо направлять свої зусилля на організацію ефективної взаємодії та плідної роботи з реалізацією інтеграційного проекту, а відповідні методики, процедури й підходи, розроблені та апробовані кращими теоретиками й практиками з реалізації інтеграційних процесів, допоможуть їм у досягненні блискучих результатів.

**Висновки.** Як зручний інструмент розв'язання проблеми практичної реалізації процедури злиття чи поглинання підприємств можна запропонувати *динамічну модель* у вигляді зведеної до форми Коші системи чотирьох звичайних диференціальних неоднорідних рівнянь зі сталими коефіцієнтами [4], яка дозволяє безпосередньо досліджувати й визначати через прибуток фірми її кредитну політику, необхідність і доцільність злиття з іншою фірмою (чи її поглинання), враховувати маркетинг (оцінювати свою частку ринку та свої можливості до її збільшення), визначати пряму залежність прибутку від внутрішніх інвестицій, детально досліджувати можливості, доцільність, витрати та наслідки від реструктуризації (злиття чи поглинання - з аналізом різних варіантів - фірм-конкурентів).

Ця модель реалізує процес управління підприємством *за зворотним зв'язком*. Його *програмне управління* враховує цілі та стратегічні завдання, що постають перед фірмою-виробником, і всі її проблеми досить ефективно можна вирішувати із залученням відомих і добре розроблених математичних методів *експертних*

оцінок, запропонувавши на їх основі певні *критерії реструктуризації*, що здатні суттєво полегшити підготовку, перебіг та передбачення наслідків злиття і поглинання підприємств.

Список використаної літератури:

1. *Гвардин С.В., Чекун И.И.* Финансирование слияний и поглощений в России. – М.: БИНОМ. Лаборатория знаний, 2006. – 195 с.
2. *Галпин Т. Дж., Хэндон М.* Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний: Пер. с англ. – М.: Изд. дом «Вильямс», 2005. – 240с.
3. *Maxitum Merger, U.S.* // News & World Report, May 18, 1998.
4. *Семенченко Н.В.* Математичне моделювання процедури злиття й поглинання підприємств // Економіка та держава. – 2011. – № 6. – С. 28 – 33.

*Стаття надійшла до редакції 6 квітня 2011 року.*



ТОВ "ДКС Центр"