

ОРГАНІЗАЦІЙНЕ НАПОВНЕННЯ ПРОЦЕСІВ КОРПОРАТИВНОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ У ФОРМІ ОПЕРАЦІЙ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ

У статті розглядається питання корпоративної трансформації у формі операцій злиттів та поглинань. Визначено що операції злиттів та поглинань мають найменші організаційні ризики для корпорації та мають певні вигоди у вигляді зміни масштабу діяльності, ступеня контролю над ринками, підвищення продуктивності праці та очікуване досягнення синергетичного ефекту.

Ключові слова: корпоративна трансформація, операції злиттів та поглинань, інтеграційна діяльність, класифікаційна система, синергія, стратегічні цілі.

У період кінця 90-х рр. ХХ ст. – першого десятиріччя ХХІ ст. відбулися якісні зміни у світовій економічній системі, і не останню роль у цих змінах відіграла світова фінансова криза 2007 р. Але, незважаючи на ці зміни, значно зріс і продовжує зростати рівень глобальної конкуренції, що змушує міжнародні компанії об'єднуватися у боротьбі за виживання. Високий рівень глобальної конкуренції змушує компанії трансформуватися в боротьбі за виживання. У цих умовах процеси корпоративної трансформації у формі злиттів та поглинань можна розглядати як можливий шлях підвищення капіталізації міжнародних компаній, їх подальшого стратегічного розвитку. Ці тенденції призводять до того, що все більше міжнародних компаній різних галузей світової економіки розглядають процеси трансформації як майже єдиний шлях свого розвитку [10].

Питання корпоративної трансформації досить широко висвітлюються та розвиваються у наукових працях таких відомих іноземних та вітчизняних вчених, як: Т. Бонзинського, П. Гохан, О. Зав'ялова, М. Книш, Х. Маушер, Р. Морк, А. Пилипенко, М. Рудик, К. Скотт.

При цьому слід визнати, що ще недостатньо розробленими залишаються питання визначення вигід від корпоративної трансформації у формі злиттів і поглинань та класифікація цих вигід за певними ознаками, а також виявлення особливостей корпоративних ринків, які необхідно враховувати при оцінці ефективності корпоративних трансформацій. Саме цим проблемним питанням і присвячена стаття.

Метою статті є дослідження сутності моделі корпоративної трансформації, наповнення цієї моделі певним набором ефективних інтеграційних операцій, що використовуватимуться у реальному корпоративному секторі світової економіки, розробка їх класифікації та визначення складових оцінки ефективності корпоративних трансформацій.

Під корпоративною трансформацією слід розуміти організаційно-економічне перетворення компанії, при якому змінюється склад юридичних осіб. До головних проявів корпоративних трансформацій необхідно відносити: злиття, поглинання, виділення, корпоративний поділ та дивістиції. При цьому слід визнавати трансформації як стрибкоподібні зміни діяльності компанії, що

призводять до докорінної перебудови організаційно-економічного механізму діяльності всієї компанії [3].

Процеси трансформації міжнародних компаній можуть розглядатися як на макроекономічному рівні як механізм перерозподілу власності, так і на мікрорівні як механізм розвитку корпоративної стратегії. У статті автор розглядає процеси трансформації міжнародних компаній в аспекті операцій злиттів та поглинань.

Рішення, що приймаються у сфері трансформації компанії, належать до області стратегічних рішень, і їх значення надзвичайно велике для компанії, що безпосередньо впливає на ефективність її діяльності. У зв'язку з великою різноманітністю форм корпоративних трансформацій, які широко представлені в економічній літературі, виникає необхідність виявлення відповідності між цими формами трансформацій підприємств. На рис. 1 наведено відповідність між реальною практикою корпоративної діяльності та теорією корпоративного управління стосовно форм трансформацій компаній.

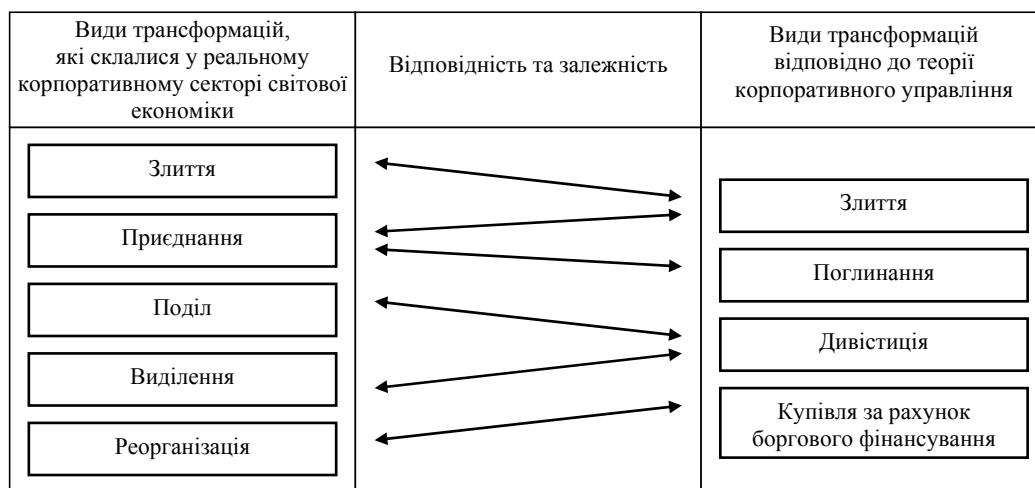


Рис. 1. Взаємозв'язок між видами трансформацій у реальному корпоративному секторі світової економіки та положеннями теорії корпоративного управління

Проте незважаючи на різноманітність форм трансформації компаній, у світовій корпоративній практиці найбільш поширеними на сьогодні є трансформації у формі злиттів.

Великі міжнародні компанії постійно прагнуть знаходити додаткові джерела розширення своєї діяльності, серед яких одним з найбільш популярних є операції злиттів та поглинань. Злиття – один з найпоширеніших прийомів розвитку, який використовують навіть дуже успішні компанії. Цей процес в умовах світової економіки став явищем звичайним, практично повсякденним. У табл. 1. наведено основні стратегічні переваги, які надає та чи інша форма корпоративної трансформації [7].

Сучасна теорія корпоративного управління містить три спеціальні теорії, що пояснюють сутність та ефективність реалізації стратегій злиттів та поглинань: 1) синергетична теорія, 2) теорія агентських витрат вільних потоків грошових коштів, 3) теорія гордині. Синергетична теорія злиттів та поглинань є найбільш емпірично обґрунтованою з усіх трьох теорій корпоративних інтеграцій. Мотиви теорії агентських витрат також досить часто управляють менеджерами корпорацій-покупців при ухваленні рішення про проведення злиття. Най-

більш непідтвердженою теорією є теорія гордині, хоча вона, мабуть, присутня в кожній операції злиттів та поглинань [2].

Таблиця 1

Основні стратегічні цілі корпоративних трансформацій [5, 9]

Вид трансформації	Стратегічні цілі	Недоліки
Злиття (поглинання)	<ul style="list-style-type: none"> – пошук нових інвестиційних можливостей; – більш ефективне використання ресурсів; – зниження витрат; – протидія конкурентам 	Наявність меж ефективного розширення для будь-якої іншої компанії
Дивістиції	<ul style="list-style-type: none"> – ліквідація частини активів, несумісних із загальною виробничою структурою компанії; – отримання ресурсів для ефективного використання залишкової частини активів компанії; – нездатність менеджменту компанії ефективно управляти деякими активами 	Трансформація прийнятна тільки для досить великих компаній, активи яких негативно впливають один на одного
Перетворення (вкуп борговим фінансуванням)	Дозволяє стабілізувати систему контролю руху потоків грошових коштів у компанії	Трансформація прийнятна тільки для повільно зростаючих галузей, що генерують великі потоки грошових коштів, напрями ефективного використання яких відсутні

Отже, синергетична теорія злиттів та поглинань як найбільш емпірично обґрунтована заслуговує на пильнішу увагу. Синергія (від грецького слова «співпраця», «співдружність») – це варіант реакції організму на комбіновану дію двох або декількох лікарських речовин, що характеризується тим, що ця дія перевищує дію, що створюється, кожним компонентом окремо.

З точки зору дослідження операцій злиттів та поглинань синергію можна визначити як результат злиття, при якому вартість об'єднаної компанії перевищує вартість окремо існуючих компаній раніше, що виражається правилом « $2 + 2 = 5$ ». Суть синергетичної теорії полягає в тому, що компанія, яка виникає при злитті, може використовувати широкий спектр переваг (синергії), що виникають внаслідок об'єднання ресурсів компаній, залучених до процесу інтеграції [6]. Відповідно до зазначених теорій слід визначити можливі вигоди від корпоративної трансформації у формі злиттів та поглинань і побудувати таку класифікаційну модель (рис. 2).

Проте далеко не всі компанії досягають синергетичних вигод, що прогнозувалися при плануванні операції злиття. Відповідно до [5] близько 30% міжнародних компаній не досягають синергетичного ефекту при проведенні трансформацій у формі злиттів або поглинань.

Таким чином, одним з основних факторів успіху при проведенні трансформації є правильне розуміння ефективності запланованої угоди, а також формування формалізованого підходу до оцінки ефективності у формі злиття або поглинання, оскільки структура і характер угоди мають дуже сильний вплив на ціну та інші умови, які пропонуються в самій угоді.

Незважаючи на те, що існує ряд теорій і методик оцінки процесів трансформацій у формі злиттів та поглинань, деякі з яких застосовуються на практиці, при плануванні угод злиттів та поглинань усі вони потребують внесення значних модифікацій, відповідно до специфіки розвитку та протікання процесів трансформацій у різних країнах світу, а саме: у діючу національну систему корпоративного управління, правила та норми роботи фінансового ринку. Особливості корпоративних ринків, які необхідно враховувати при оцінці ефективності корпоративних трансформацій у формі злиттів та поглинань, наведено на рис. 3.

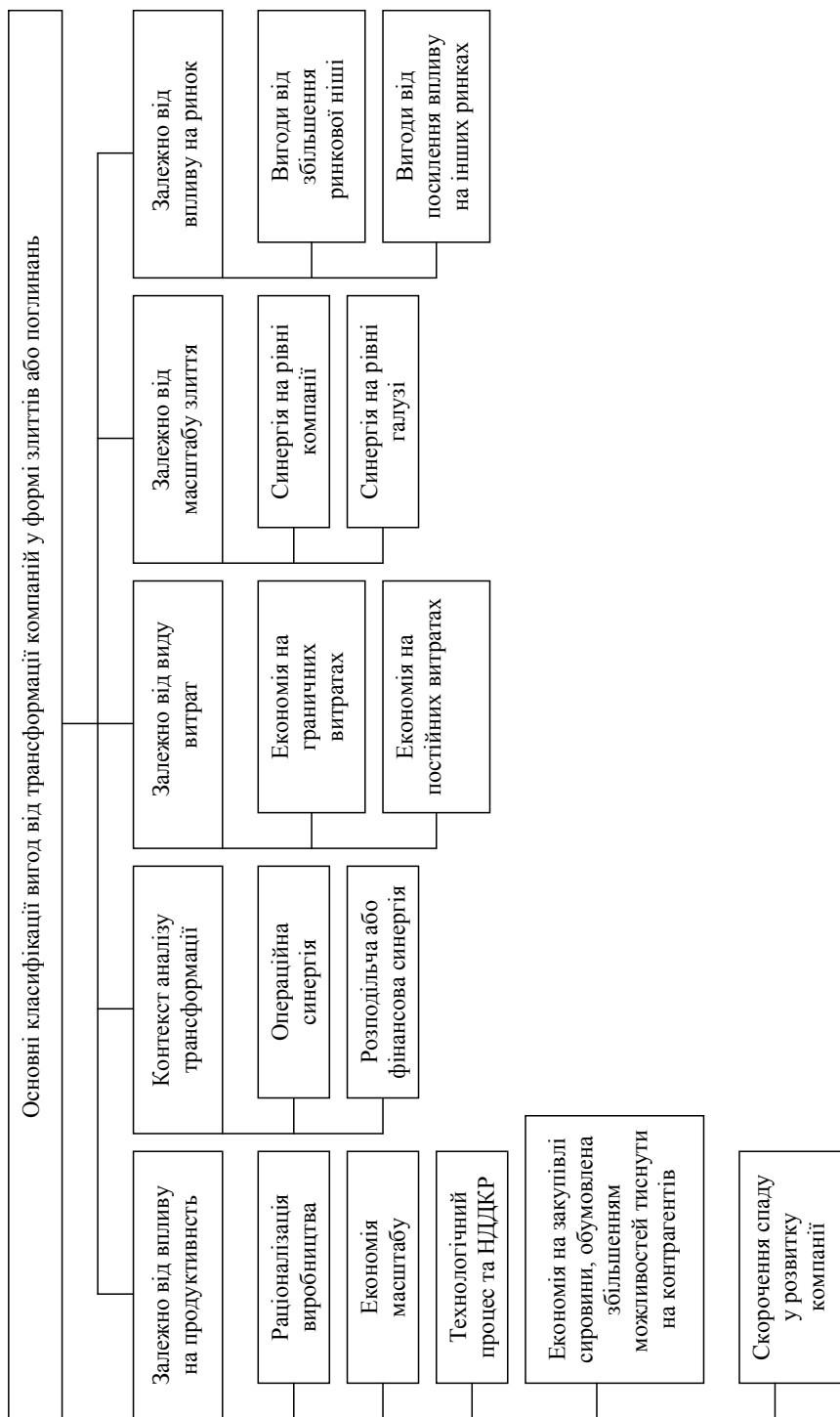


Рис. 2. Класифікація можливих вигод від трансформації компаній у формі злиттів або поглинань

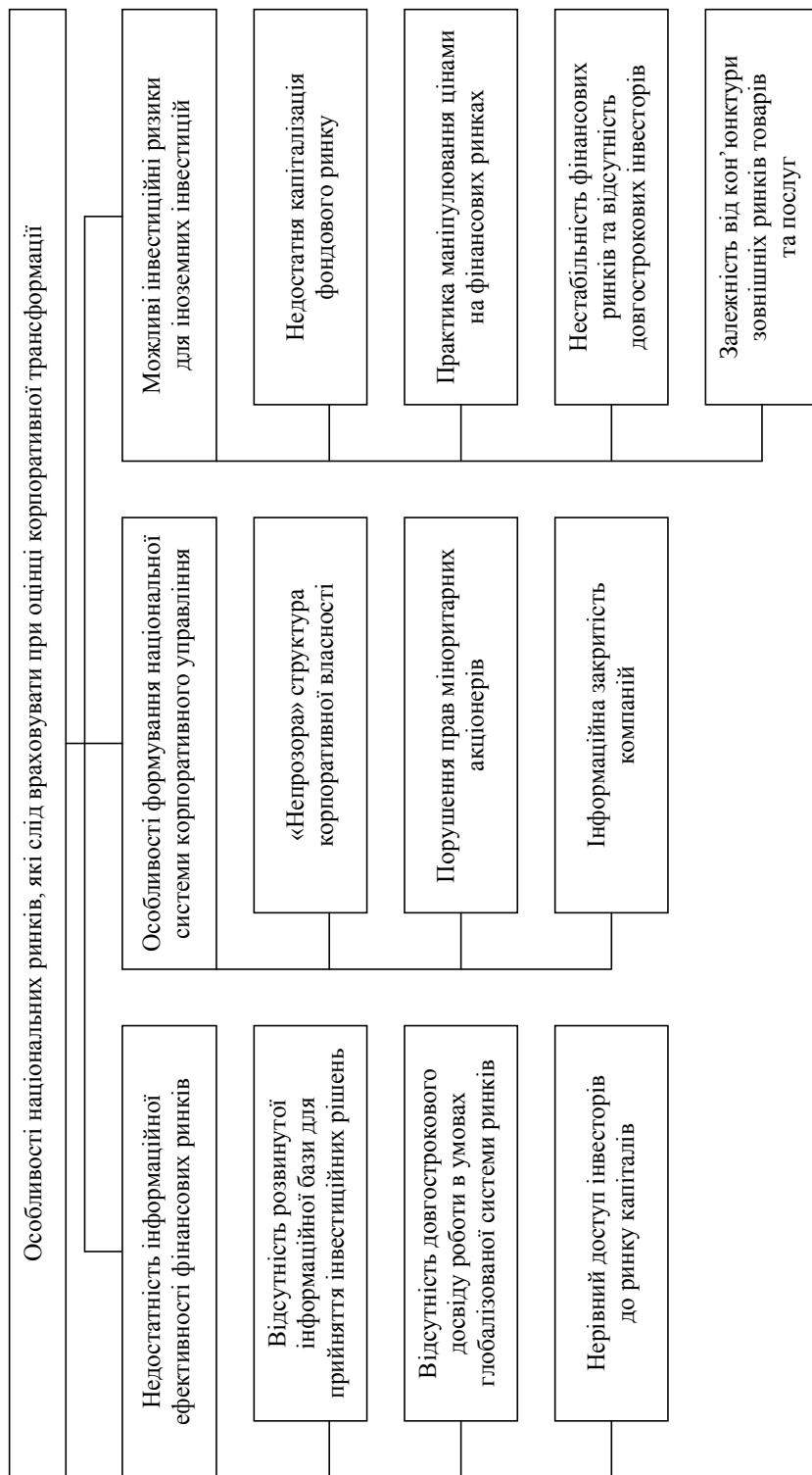


Рис. 3. Особенности национальных рынков, які слід враховувати при оцінці можливості здійснення корпоративної трансформації

Також необхідно виділити такі основні групи підходів до оцінки ефективності трансформації підприємств у формі злиттів та поглинань [1]: підхід, орієнтований на абсолютну оцінку чистого приведеного доходу (NPV); підхід, орієнтований виключно на фінансову структуру угоди; підхід, орієнтований на оцінку синергетичних вигід (табл. 2).

Таблиця 2

Основні підходи до оцінки ефективності злиттів та поглинань компаній [1, 4]

Підхід до оцінки ефективності злиття або поглинання	Особливості практики застосування цього підходу	Переваги підходу	Недоліки підходу
1. Орієнтир на абсолютну оцінку NPV і IRR впродовж повного терміну життя проекту	Аналіз дисконтованих грошових потоків краще відображає можливості створення вартості протягом усього життєвого циклу проекту	Більше значення надається джерелом створення вартості для компанії і управління ризиками	Важкий вибір ставки капіталізації та ставки дисконтування і визначення тривалості прогнозованого періоду
2. Структура угоди	Використовується як тактичний прийом при проведенні переговорів або для маніпулювання бухгалтерським прибутком	Дає можливість поглинаючій компанії знизити ризику	Має обмежене застосування у зв'язку з відсутністю розвинутого фінансового ринку
3. Оцінка синергетичної вигоди	Надає чітку кількісну оцінку вигід від поглинання	Дозволяє визначити верхню межу премії, що сплачується власникам корпорації-мети, і уникнути переплати	Не всі синергетичні вигоди можна кількісно оцінити. Виникає ризик переплати

Оцінка ефективності операцій злиттів та поглинань за допомогою цих методів визначається на основі оціночних технологій з використанням прибуткового підходу. Ця обставина породжує ряд проблем, таких як необхідність точного визначення ризикової і безризикової ставки дисконтування, отримання точних даних про операційну діяльність компанії, отримання достовірної фінансової і бухгалтерської звітності компанії. Слід зазначити, що досить часто у світовому корпоративному секторі точно визначити ризикову та безризикову ставку дисконтування досить складно у зв'язку з тим, що на національні фондові ринки та фондові індекси впливає необмежена кількість факторів, причому значна їх частина має ірраціональне походження [8]. З іншого боку, в цих методах не враховуються такі аспекти, що безпосередньо впливають на результат угоди, як якість корпоративного управління, ризик асиметричності інформації, рівень трансакційних ризиків при проведенні угоди, порівняння корпоративних культур компаній, які беруть участь у трансформаційних операціях. Саме ці причини і вимагають впровадження організаційного підходу до оцінки ефективності трансформацій компаній у формі злиттів та поглинань, що дозволить враховувати вищезазначені елементи.

Таким чином корпоративна трансформація у формі операцій злиттів та поглинань дозволяє досягнути таких результатів та виявити організаційні недоліки, які слід враховувати при реалізації таких угод:

1. З усіх можливих форм здійснення корпоративної трансформації операції злиттів та поглинань мають найменші організаційні ризики та найчастіше влаштовують головних власників корпоративних прав.

2. Можливі вигоди від трансформації компаній у формі злиттів або поглинань слід визначати за такими складовими, як: сутність трансформаційної опе-

рації, вид витрат на операцію, масштаб злиття або поглинання, очікувана продуктивність, характеристики ринку.

3. Оцінку корпоративної трансформації у формі злиттів та поглинань слід проводити на такими напрямками, як: орієнтир на абсолютну оцінку NPV та IRR впродовж повного терміну проекту корпоративної інтеграції; визначення структури трансформаційної угоди; визначення та оцінка синергетичної вигоди.

Список використаної літератури

1. Бонзинський Т. Міжнародна фінансова інтеграція: теорія і практика: пер. з польск. / Т. Бонзинський. – Варшава: «СИРЕНА», 2008. – 360 с.
2. Завьялова Е.В. Международные слияния и поглощения: опыт Запада / Е.В. Завьялова, Е.В. Этокова. – К: «Рант», 2002. – 344 с.
3. Кныш М.И. Стратегическое управление корпорациями / М.И. Кныш, В.В. Пучков, Ю.П. Тютюков. – СПб.: КультИнформ-Пресс, 2002. – 239 с.
4. Македон В.В. Механізми залучення фінансування для здійснення операцій злиттів та поглинань компаній / В.В. Македон // Наукові записки. Серія «Економіка». – Випуск № 12. – 2009. – С. 248–257.
5. Пилипенко А.А. Стратегічна інтеграція підприємства: механізм управління та моделювання розвитку / А.А. Пилипенко. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2008. – 403 с.
6. Рудык Н.Б. Конгломеративные слияния и поглощения: книга о пользе и вреде непрофильных активов / Н.Б. Рудык. – М.: Дело, 2005. – 244 с.
7. Maucher H.O. Mergers and acquisitions as a means of restructuring and repositioning in the global market: business, macroeconomic and political aspects / H.O. Maucher // Transnational Corporations. – 2008. – Vol. 7. – № 3. – P. 153–182.
8. Morck R. Management ownership and market valuation: An empirical analysis / R. Morck, A. Schleifer, R. Vishney // Journal of Financial Economics. – 2006. – № 20. – P. 293–315.
9. Scott C. Damned winners: the mistakes of mergers / C. Scott, M. Robert, S. Diane // The McKinsey Quarterly. – 2004. – № 2. – P. 32–40.
10. Trautwein F. Merger Motives and Merger Prescriptions / F. Trautwein // Strategic Management Journal. – 2009. – № 11. – P. 283–295.

В статье рассматривается вопрос корпоративной трансформации в форме операций слияний и поглощений. Определено, что операции слияний и поглощений имеют наименьшие организационные риски для корпорации и имеют определенные выгоды в виде изменения масштаба деятельности, степени контроля над рынками, повышения производительности труда и ожидаемого достижения синергетического эффекта.

Ключевые слова: корпоративная трансформация, операции слияний и поглощений, интеграционная деятельность, классификационная система, синергия, стратегические цели.

The article examines the question of corporate transformation in form operations of mergers and acquisitions. It is certain that the operations of mergers and acquisitions have the least organizational risks for a corporation and have certain benefits as a change of scale of activity, control degrees above markets, increases of the productivity of work and expected achievement of synergy effect.

Key words: corporate transformation, mergers and acquisitions operations, integration activity, classification system, synergy, strategic aims.

Надійшло до редакції 15.04.2011.