

СТРАТЕГІЯ РОЗВИТКУ КОМПАНІЙ ШЛЯХОМ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ BUSINESS DEVELOPMENT STRATEGY THROUGH MERGERS AND ACQUISITIONS

У статті розглянуто основні етапи стратегічного планування розвитку компаній шляхом злиття та поглинання. Виявлено роль та місце злиттів та поглинань у системі розвитку компаній, шляхи реалізації внутрішніх та зовнішніх можливостей розвитку потенціалу, а також проаналізовано аналітичний інструментарій стратегічного планування злиттів та поглинань. Запропоновано матрицю ідентифікації стратегії злиття або поглинання залежно від типу угод – горизонтального, вертикального та конгломератного. Досліджено методики оцінки ефективності злиттів та поглинань та оцінки отриманого синергетичного ефекту.

Ключові слова: злиття, поглинання, інтеграція, об'єднання, стратегія, розвиток компанії.

В статье рассмотрены основные этапы стратегического планирования развития компаний путем слияния и поглощения. Выявлены роль и место слияний и поглощений в системе развития компаний, пути реализации внутренних и внешних возможностей развития потенциала, а также проанализирован аналитический инструментарий стратегического плани-

рования слияний и поглощений. Предложена матрица идентификации стратегий слияния или поглощения в зависимости от типа соглашений – горизонтального, вертикального и конгломератного. Исследованы методики оценки эффективности слияний и поглощений и оценки полученного синергетического эффекта.

Ключевые слова: слияние, поглощение, интеграция, объединение, стратегия, развитие компании.

The paper describes basic stages of strategic planning for corporate mergers and acquisitions. The study takes a new look at the role and place of mergers and acquisitions in the system of companies' development, ways to implement internal and external opportunities for strengthen business, and analytical tools for strategic planning of mergers and acquisitions. An analysis of main types of integration – horizontal, vertical and conglomerate, allows to create a matrix of identifying strategies for mergers or acquisitions. The practical importance of the study lies in investigating methods for evaluation of the efficiency of mergers and acquisitions and evaluating synergistic gains from mergers and acquisitions.

Key words: mergers, acquisitions, integration, union, strategic planning.

УДК 334.722:658.114.5

Сгорова Г.А.

аспірант кафедри економіки підприємства

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

Постановка проблеми. У сучасних умовах жорсткої конкуренції злиття та поглинання стали дієвим інструментом досягнення корпоративного зростання та досягнення лідерських позицій на ринку за рахунок диверсифікації діяльності, залучення стратегічних інвесторів та підвищення вартості компанії. Незважаючи на зростаючу динаміку інтеграційних процесів, наукові дослідження та практичний досвід доводять, що вплив злиттів та поглинань на діяльність окремих суб'єктів господарювання та економіку в цілому є багатограним та варіативним, а наслідки – суперечливими. З одного боку, злиття та поглинання є ефективним механізмом зміцнення конкурентних позицій компанії та примноження капіталу, з іншого – інтеграція компаній шляхом злиттів або поглинань є ризикованим способом ведення бізнесу та реструктуризації. З огляду на це, злиття та поглинання залишаються об'єктом пильної уваги економічної науки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Процеси злиття та поглинання не є новими для економічної науки, однак більшість наукових досліджень стосуються розкриття сутності цих понять [2; 5; 6; 8], дослідженню стану та динаміки ринку злиттів та поглинань [4; 5], аналізу галузевих тенденцій ринку [2], аналізу методик оцінки ефективності злиттів та поглинань [7]. Вагомий внесок у дослідження теоретичних та практичних

основ процесу стратегічного планування злиттів та поглинань зробили такі вчені, як Д. Баюра, В. Македон, П. Гохан, Д. Анвін, Р. Янг.

Постановка завдання. Метою дослідження є визначення основних етапів процесу стратегічного планування розвитку компаній шляхом злиття або поглинання, розробка матриці ідентифікації стратегій злиття та поглинання залежно від типу укладання угод та аналіз основних методик оцінки ефективності злиттів та поглинань.

Виклад основного матеріалу дослідження. Ефективність злиттів та поглинань залежить від оцінки ключових етапів інтеграційного процесу, внутрішніх та зовнішніх мотивів та інтересів стейкхолдерів. Саме тому планування злиттів та поглинань потребує проведення мультиаспектної експертизи кожного етапу інтеграції компаній із метою досягнення стратегічних цілей та синергії.

Процес стратегічного планування розвитку потенціалу компаній шляхом злиттів та поглинань умовно можна розділити на чотири етапи:

- вибір стратегії розвитку;
- оцінка;
- переговори;
- виконання робіт за договором.

У процесі стратегічного планування визначаються мета та напрям розвитку бізнесу, а також шляхи досягнення поставлених цілей за рахунок виявлення внутрішніх та зовнішніх можливостей

компанії (рис. 1). Таким чином, менеджмент компанії визначає можливості зміцнення конкурентоспроможності компанії шляхом ефективного та економічно обґрунтованого перерозподілу ресурсів, використання латентних можливостей розвитку потенціалу та створення ключових компетенцій.

Отже, внутрішні можливості розвитку підприємства реалізуються через реструктуризаційні процеси та реінжиніринг бізнес-процесів, зокрема інвестування в основний бізнес, підвищення якості продукції, продовження життєвого циклу продукції та оптимізації бізнес процесів.

Зовнішні можливості реалізуються через процеси злиття та поглинання, які сприяють:

- підвищенню сили впливу компанії за рахунок володіння підприємствами на різних географічних ринках та в різних галузевих сегментах;
- зміцненню іміджу компанії за рахунок репозиціонування себе як оновленого, вдосконаленого, стабільнішого та надійнішого партнера;
- отриманню синергії, за якої постінтеграційна компанія демонструє вищу ефективність діяльності, ніж окремі компанії, з яких вона була створена.

Аналітичним інструментарієм стратегічного планування злиттів та поглинань є SWOT-аналіз, PEST-аналіз, матриця BCG. Ці методи допомагають виявити слабкі ланки та конкурентні переваги, розумно оцінити власні ресурси, ідентифікувати

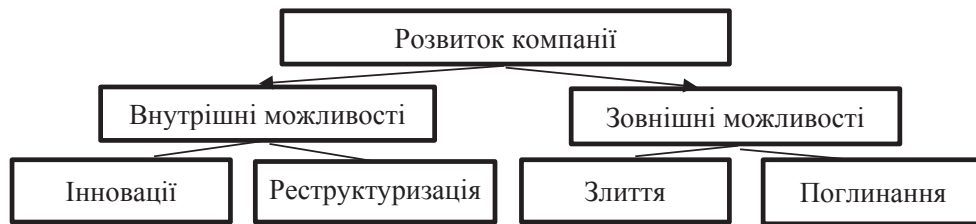


Рис. 1. Місце злиття та поглинання в системі розвитку компанії

Джерело: складено автором

	Горизонтальне злиття	Вертикальне злиття	Конгломератне злиття
Горизонтальне злиття	<ul style="list-style-type: none"> - Стратегія збільшення частки ринку; - Позиціонування компанії на ринку; - Позиціонування продукції; - Економія на масштабі. 	<ul style="list-style-type: none"> -Збільшення частки ринку; - Економія на масштабі; - Набуття контролю над якістю виробництва. 	<ul style="list-style-type: none"> -Збільшення частки ринку; - Економія на масштабі; - Вихід на суміжні ринки та доступ до нових товарів; - Диверсифікація ризиків.
Вертикальне злиття	<ul style="list-style-type: none"> - Отримання контролю над джерелом сировини та доступу до послуг; - Отримання доступу до покупця; - Позиціонування компанії та продукції на ринку; - Економія на масштабі. 	<ul style="list-style-type: none"> - Придбання постачальника; - Отримання контролю над джерелом сировини та доступу до послуг; - Набуття контролю над якістю виробництва; - Отримання доступу до покупця. 	<ul style="list-style-type: none"> - Отримання контролю над джерелом сировини та доступу до послуг; - Отримання доступу до покупця; - Вихід на суміжні ринки та доступ до нових товарів; - Диверсифікація ризиків.
Конгломератне злиття	<ul style="list-style-type: none"> -Вихід на суміжні ринки; -Забезпечення контролю над стратегічними ресурсами; - Диверсифікація ризиків; - Позиціонування компанії та продукції на ринку; - Економія на масштабі. 	<ul style="list-style-type: none"> -Вихід на суміжні ринки; -Забезпечення контролю над стратегічними ресурсами; - Диверсифікація ризиків; - Набуття контролю над якістю виробництва; - Отримання доступу до покупця. 	<ul style="list-style-type: none"> -Вихід на суміжні ринки; -Забезпечення контролю над стратегічними ресурсами; - Диверсифікація ризиків; - Забезпечення вільного переміщення корпоративних ресурсів; - Доступ до нових товарів.

Рис. 2. Ідентифікація стратегій злиття або поглинання залежно від їх типу

Джерело: складено автором

можливості розвитку потенціалу компанії в інтеграційному об'єднанні та визначати пріоритетні напрями інвестування та перерозподілу грошових потоків із метою забезпечення стійкого фінансового стану, високої ефективності діяльності та сталого розвитку компанії. Однак під час формування стратегій корпоративних злиттів або поглинань розглядається та враховується значна кількість змінних, які матричні підходи не враховують, саме тому потрібен системний підхід до стратегічного планування угод, який повинен охопити всі змінні та визначити ефективність злиття або поглинання.

У процесі стратегічного планування злиттів або поглинань необхідно розглядати різні можливі типи таких угод, щоб ідентифікувати стратегію (рис. 2).

Таким чином, консолідація компаній шляхом горизонтального злиття сприятиме репозиціонуванню компанії на ринку, пом'якшенню конкуренції та запобігатиме ціновим війнам. Вертикальна інтеграція спрямована на посилення ринкових позицій та забезпечення економічної безпеки за рахунок постачань сировини й продажу готової продукції. Конгломератний тип злиття дає змогу здолати вхідні бар'єри, вийти за межі страхового ризику, дешевше залучати капітал, а також переходити у перспективніші галузі.

Більшість емпіричних досліджень ефективності злиттів та поглинань ґрунтуються на аналізі фінансових результатів діяльності компанії після інтеграції, оцінці терміну окупності капітальних вкладень та отримання синергетичного ефекту.

Найпоширеніша методика оцінки ефективності злиттів та поглинань ґрунтується на використанні показника чистої приведеної вартості (net present value, NPV) [7].

Чиста приведена вартість визначається як сума поточних вартостей (present value, PV) вхідних та вихідних грошових потоків (витрат та доходів) пов'язаних із реалізацією злиття та поглинання протягом певного періоду. Величина чистої поточної вартості залежить не тільки від величини

витрат та доходів, але й від часу, в який ці платежі відбуваються, та процентної ставки, за допомогою якої платежі дисконтуються.

Чиста приведена вартість розраховується за формулою:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{NCF_t}{(1+i)^t} - I_0, \quad (1)$$

де NCF_t – чистий грошовий потік у періоді t ;

i – ставка дисконтування;

I_0 – величина початкових витрат на злиття або поглинання;

n – номер останнього досліджуваного періоду.

Грошовий потік (cash flow, CF) являє собою сукупність розподілених у часі надходжень та видатків грошових коштів, згенерованих компанією в процесі своєї діяльності. Тоді чистий грошовий потік (net cash flow, NCF) – сукупність розподілених у часі надходжень та видатків з урахуванням податків, капітальних витрат на основний капітал, амортизації та зміни чистого оборотного капіталу.

Чистий грошовий потік розраховується за формулою:

$$NCF = EBIT(1-T) + Depreciation - CAPEX - \Delta NWC, \quad (2)$$

де $EBIT$ – прибуток до оподаткування;

T – ставка податку на прибуток;

$Depreciation$ – амортизація;

$CAPEX$ – капітальні витрати на основні засоби;

ΔNWC – зміна чистого оборотного капіталу.

Ставка дисконтування (i) – це відсоткова ставка, яка застосовується до майбутніх доходів, а також враховує ризик та невизначеність, пов'язані з фактором часу. Залежно від способу фінансування злиття або поглинання використовують такі методи розрахунку ставки дисконтування (табл. 1).

Отже, злиття або поглинання вважається ефективним, якщо показник NPV набуває позитивного значення ($NPV \geq 0$). Якщо NPV набуває негативного значення ($NPV \leq 0$), вважається, що злиття або поглинання мають низьку економічну ефективність, тобто характеризуються низьким рівнем прибутковості та значними ризиками ведення бізнесу.

Таблиця 1

Способи розрахунку ставки дисконту

Спосіб фінансування	Метод розрахунку дисконтної ставки	Формула
Фінансування здійснюється з різних джерел, тобто за рахунок власних коштів та залученого капіталу	Метод середньозваженої вартості капіталу (weighted average cost of capital – WACC)	$WACC = W_d k_d (1-T) + W_e k_e,$ де W_d, W_e – частка позикових та власних коштів; k_d – відсоткова ставка за позиковими коштами; k_e – відсоткова ставка за власними коштами; T – ставка податку.
Фінансування здійснюється за рахунок власних коштів	Модель оцінки капітальних активів (capital-asset pricing model – CAPM)	$CAPM = R_f + \beta(R_m - R_f),$ де R_f – очікувана ставка прибутковості безризикових цінних паперів (державні облігації); $(R_m - R_f)$ – премія за ризик; β – показник бета, що характеризує міру систематичного ризику звичайних акцій.

Джерело: складено автором на основі [7]

Ефективність злиттів та поглинань також оцінюється наявністю та розмірами синергії. П. Гохан запропонував методику кількісної оцінки синергетичного ефекту за допомогою чистої вартості поглинання (net acquisition value, NAV) [8, с. 124].

$$NAV = V_{AB} - [V_A + V_B] - P - E, \quad (3)$$

де V_{AB} – комбінована вартість двох компаній;
 V_A – вартість компанії А;
 V_B – вартість компанії В;
 P – премія за придбання активів компанії В;
 E – витрати процесу злиття або поглинання.

Модифікувавши формулу (3), отримуємо:

$$NAV = [V_{AB} - (V_A + V_B)] - (P + E), \quad (4)$$

де вираз $[V_{AB} - (V_A + V_B)]$ є кількісним вираженням синергізму.

Таким чином, злиття або поглинання вважається ефективним, якщо значення синергетичного ефекту є більшими за витрати, які компанія несе під час укладання угоди ($P+E$). Якщо ж витрати перевищують очікувані прибутки від синергії, то злиття або поглинання характеризується низькою економічною ефективністю, отже, компанії слід відмовитися від цієї угоди.

Після оцінки привабливості консолідації капіталів обидві сторони злиття або поглинання вдаються до переговорів, метою яких є досягнення консенсусу. У процесі переговорів сторони опрацьовують деталі угоди, юридично закріплюють права передачі зобов'язань та договір купівлі-продажу активів.

Кінцевою стадією стратегії розвитку компанії за рахунок злиття або поглинання є реалізація угоди, яка проявляється у формі таких процесів, як: формування нової організаційної структури, уніфікація виробничого процесу та гармонізація технологічного процесу, донесення нової корпоративної політики до персоналу постінтеграційної компанії та подолання опору змінам тощо.

Висновки з проведеного дослідження.

Отже, план злиття або поглинання будь-якого типу – горизонтального, вертикального, конгломератного – має бути пов'язаний із загальним стратегічним планом компанії, являє собою складну систему фінансових та нефінансових показників оцінки ефективності та доцільності подальшого розвитку компанії шляхом злиття та поглинання, а також комплекс заходів щодо реалізації угоди. У процесі планування та реалізації стратегії розви-

тку компанії слід урахувувати, що злиття та поглинання виступають суперечливим явищем: з одного боку, злиття та поглинання є ефективним механізмом диверсифікації діяльності компанії, зміцнення її конкурентних позицій та примноження капіталу, з іншого – є ризикованим способом реорганізації компанії, що може призвести до зниження фінансової стабільності, відтоку інтелектуального капіталу та банкрутства. Із цієї причини з метою попередження ризиків та зменшення невизначеності компанії в процесі планування крім позитивного ефекту синергізму слід урахувувати такі чинники, як: конфлікти інтересів стейкхолдерів, затримки розробки та проблеми оцінки бізнес-плану, суперечності щодо структури фінансування, що дасть змогу здійснити всебічну оцінку можливостей та загроз функціонування компанії та досягнути найвищого рівня розвитку.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Баюра Д.О. Реструктуризація підприємств: [навч. посіб.] / Д.О. Баюра. – К. : Київський університет, 2005. – 209 с.
2. Ігнатюк А.І. Галузеві ринки: теорія, практика, напрями регулювання : [монографія] / А.І. Ігнатюк. – К. : Ін-т аграр. Економіки, 2010. – 465 с.
3. Македон В.В. Особливості розроблення стратегій злиття або поглинання компаній / В.В. Македон // Вісник Львівського національного політехнічного університету. – 2011. – С. 102–108.
4. Табахарнюк М.О. Гра на мільйон: практика злиття та поглинання в Україні / М.О. Табахарнюк. – К. : Київська книжково-журнальна практика, 2012. – 304 с.
5. Филіук Г.М. Конкуренція і монополія в епоху глобалізації : [монографія] / Г.М. Филіук – Житомир : ЖДУ ім. І.Франка, 2009. – 404 с.
6. Angwin D. New integration strategies for post-acquisition management / D. Angwin, M. Meadows // Long Range Planning. – 2015. – № 48(4). – P. 235–251.
7. Chaplinsky S. Method of valuation for Mergers and Acquisitions / S. Chaplinsky. – University of Virginia Darden School Foundation, 2000 [Available at] : <http://faculty.darden.virginia.edu/simkop/f-1274.pdf>.
8. Gaughan P. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring. 5th Edition / P. Gaughan. – New York: John Wiley & Sons, Inc., 2010. – 655 p.
9. Yang R. Strategic Planning for Corporate M&A / R. Yang, P. Yu // Pricewaterhousecoopers. – 2011 [Available at] : <http://www.pwc.tw/en/topics/advisory/financial-advisory-20110701.html>.