
ДОСЛІДЖЕННЯ ПРОЦЕСУ РОЗВИТКУ ВІТЧИЗНЯНОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА

УДК 332.1

ББК 65.9 (4 УКР)

Опанасюк В.В.¹, Зборовський А.В.²

ПРОБЛЕМИ ІНТЕГРАЦІЇ СТРАТЕГІЇ ВИЩОГО ПОРЯДКУ В АФІЛІЙОВАНІЙ КОМПАНІЇ ПРИ М&А

¹Київський міжнародний університет,
кафедра економіки,
вул. Львівська, 49, м. Київ,
03179, Україна,
тел.: 38 0674040070
e-mail: v.opanasiuk@griffin.ua

²Міжнародний університет фінансів,
Кафедра менеджменту та інновацій,
проспект Перемоги, 37, м. Київ,
03056, Україна,
тел.: 38 0933494455,
e-mail: zborovski.a@gmail.com

Анотація. Стаття спрямована на дослідження проблем інтеграції стратегій вищого порядку і афілійованій компанії при угодах злиття та поглинання. Розглянуто елементи стратегії компанії при експансії на зарубіжний ринок. Визначено основні цілі при укладанні угод М&А, зазначений їх розподіл, окремо розглянуті цілі покупця. Досліджено переваги і результати укладання різних горизонтальних та вертикальних угод М&А, ефективність угод в довгостроковому і короткостроковому періодах. Виявлені показники ефективності міжнародних М&А. Згруповані ризики при укладанні угод М&А, обґрунтовані стратегії, методи та інструменти управління фінансовими ризиками. Подані рекомендації з перевірки та забезпечення чистоти угоди М&А. Подальші дослідження повинні бути спрямовані на розробку заходів і механізмів імплементації стратегії вищого порядку в афілійованій компанії при здійсненні М&А.

Ключові слова: злиття, поглинання, стратегія, М&А, інтеграція, угода, ризик.

Опанасюк В.В.¹, Zborovsky A.V.²

PROBLEMS OF INTEGRATION OF THE HIGH ORDER STRATEGY AT THE AFFILIATED COMPANY AT M&A

¹Kyiv International University
Department of Economy
Lvivska str., 49, Kiev,
03179, Ukraine,
tel.: 38 (067) 404-00-70,
e-mail: v.opanasiuk@griffin.ua

²International University of Finance
Department of management and innovation,
Peremogy Ave., 37, Kiev,
03056, Ukraine,
tel.: 38 (093) 349-44-55,
e-mail: zborovski.a@gmail.com

Abstract. The article is dedicated to studying the problems of integration of higher-ranking strategies and to affiliated company for merger and acquisition transactions. The elements of the company's strategy with expansion into the foreign market are considered. The main goals of the conclusion of M & A transactions are determined, their distribution is indicated, the buyer's goals are considered separately. The advantages and results of conclusions of various horizontal and vertical M & A transactions, the efficiency of transactions in the long-term and short-term periods are investigated. The performance indicators of international M & A are detected. Risks in concluding M & A transactions are grouped, the strategies, methods and tools of financial risks' managing are well-grounded. The recommendations of checking and ensuring the purity of the M & A agreement are given. Further research should be directed at developing measures and mechanisms of implementing the higher-ranking strategy in the affiliated company when implementation M & A.

Key words: mergers, acquisitions, strategy, M & A, integration, contract, risk.

Вступ. Світові інтеграційні процеси, процес глобалізації сучасної світової економіки вимагає нового рівня бізнесу. Консолідація бізнесу здійснюється всупереч світовим закономірностям розвитку процесів злиття та поглинання (в пер. з англ. - mergers and acquisitions, M&A). В умовах гострої конкуренції та в жорстких зовнішніх умовах компанії використовують стратегії поглинання або злиття з метою зростання, зниження витрат, збільшення конкурентних переваг або регіональної експансії.

Постановка завдання. Міжнародні M&A стали одним з основних способів здійснення стратегії розвитку компаній у сучасних умовах. Для багатьох компаній M&A є єдиним можливим способом за найбільш короткий строк збільшити капіталізацію. Зростання популярності операцій злиття зумовлює підвищення конкуренції, через що компанії шукають шляхи підвищення інвестиційних можливостей своїх підприємств. Злиття може бути однією з можливих стратегій протидії конкурентам. Внаслідок цього змінюються характер конкуренції і структура економіки, що сприяє підвищенню ступеня відкритості економічної системи країни для міжнародної конкуренції [8, с. 122]. Отже, необхідність збільшення конкурентоспроможності бізнесу підштовхує до корпоративної консолідації, в тому числі й на міжнародному рівні, особливо на фоні укрупнення компаній-конкурентів. Тому інтеграції стратегії вищого порядку в афілійованій компанії при злитті або поглинанні варто приділити все більше уваги.

Результати. Компанії за допомогою M&A прагнуть до досягнення істотного зростання своїх операцій і мінімізації витрат. Іншим важливим стимулом є той факт, що при подібних угодах знижується конкуренція, оскільки цей процес передбачає усунення однієї компанії з галузі чи індустрії [1].

Таким чином, стратегія будь-якої іноземної компанії при експансії на зарубіжний ринок може включати такі елементи (рис. 1.)

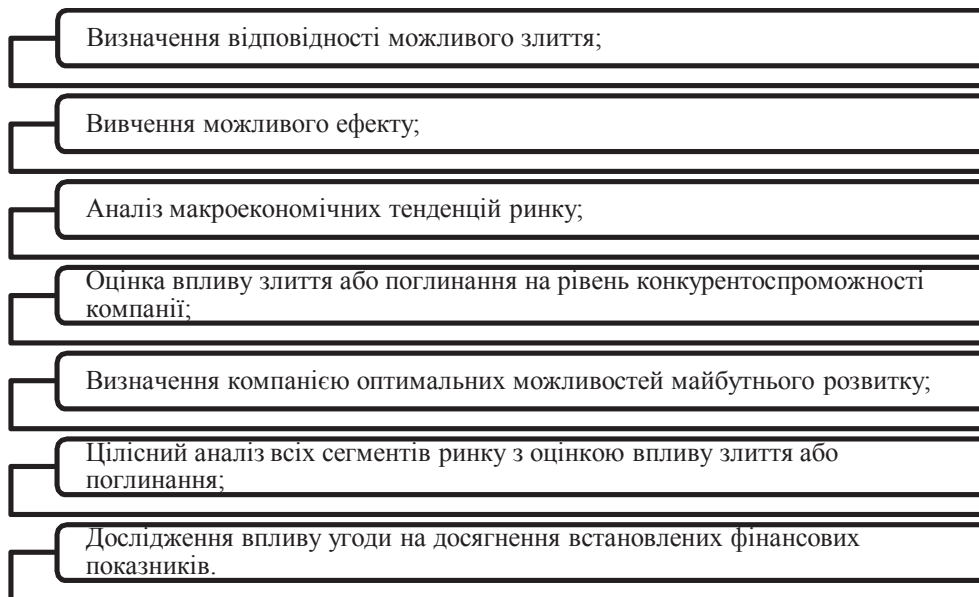


Рис. 1. Елементи стратегії [1]

Fig. 1. Elements of strategy

Цілі злиття й поглинання можна розбити на кілька складових, які згруповані на рис. 2.

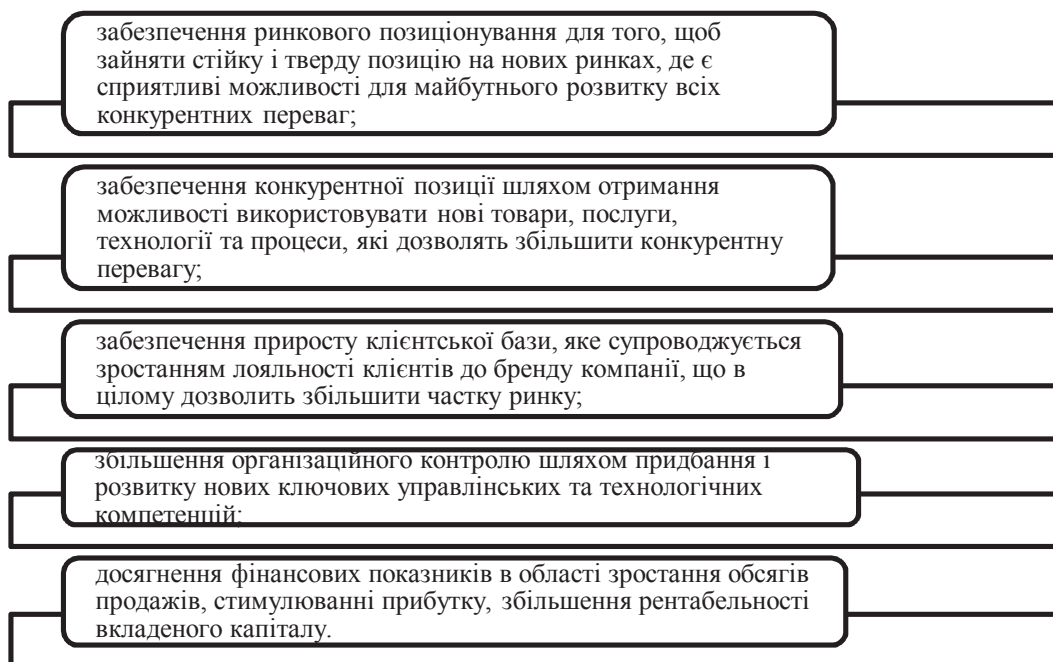


Рис. 2. Цілі стратегії [3]

Fig. 2. Objectives of strategy [3]

Розподіл цілей угод М&А згідно з даними аналітичного видання “Корпоративний менеджмент” наведено на рис. 3.

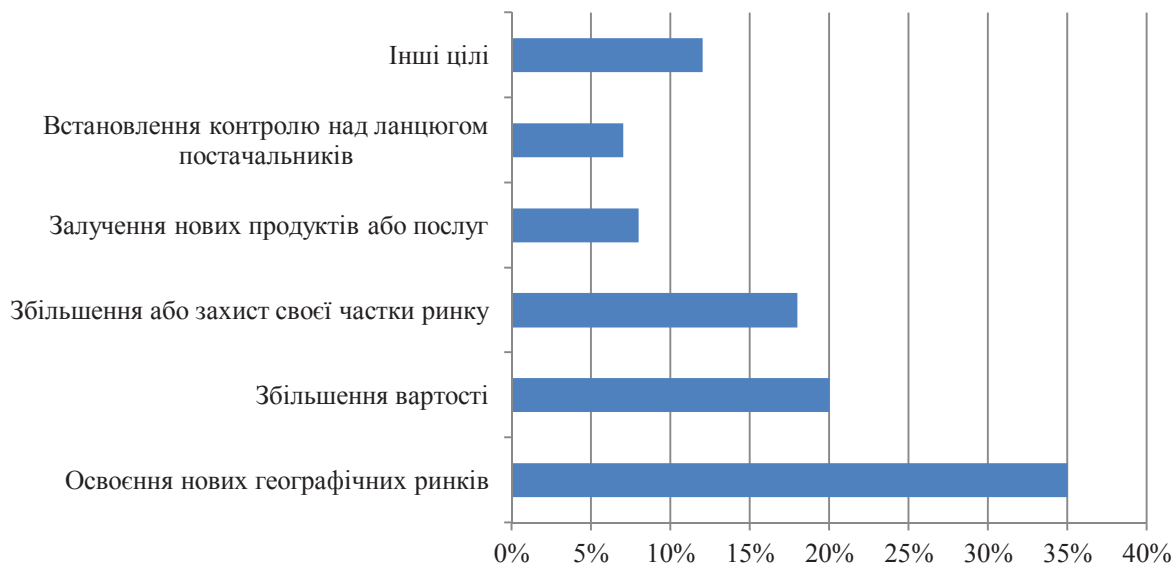


Рис. 3. Розподіл цілей угод М&А [9]
Fig. 3. Objectives' distribution of M&A transactions [9]

У більшості випадків покупець при угодах М&А переслідує такі основні цілі:

1. Вихід на нові географічні ринки – екстенсивне зростання;
2. Вихід на ринок нових послуг з метою отримання синергії;
3. Придбання постачальників з метою зниження собівартості;
4. Придбання компліментарної компанії з метою поліпшення репутації;
5. Купівля заради отримання доступу до ноу-хау;
6. Купівля “позитивної історії”;
7. Особисті амбіції власників або менеджменту;
8. Купівля з метою перевірки ідей, які неможливо перевірити на своїй території (наприклад експерименти з клонуванням, генні експерименти);
9. Перенесення активів в більш сприятливі умови;
10. Купівля з метою блокування подальшої конкуренції;
11. Інші причини.

Як показує практика, навіть в разі невдачі при злитті й поглинанні, об’єднана компанія продовжує свою діяльність, оскільки зворотний процес дезінтеграції тепер уже загальної системи може бути ще більш неефективним, що вимагає значних додаткових витрат.

Гетманська А. С. стверджує, що в результаті горизонтальних угод за видом інтеграції між компаніями однієї галузі відбувається збільшення ринкової частки, збільшення конкурентоспроможності, зокрема за рахунок ефекту масштабу, і зменшення конкуренції. Окрім того, схожість компаній спрощує процеси інтеграції та консолідації. У випадку укладання вертикальних угод як об’єднання компаній, які працюють на різних стадіях виробництва певної продукції чи надання послуг, виникає можливість знизити собівартість продукції та ризики, пов’язані з перебоями в постачанні сировини та стрибками цін на неї, а також підвищити її якість, а також контроль над каналами збуту сприятиме покращенню цінової політики та збільшення території покриття [2, с. 418].

У дослідженні Григор’євої С. А. і Грінченка А. Ю. розглядалися внутрішні угоди злиття і поглинань, ініційовані компаніями з фінансового сектора економіки з різних ринків капіталу, що розвиваються, в період з 2000 по 2012 роки. Використовуючи методологію аналізу подій, автори провели розрахунки для 231 угоди й прийшли до

висновку, що локальні угоди злиття й поглинань ефективні для ринків капіталу, що розвиваються, оскільки значення накопиченої надлишкової прибутковості варіюється від 0,07% до 1,11%. Крім того автори виявили детермінанту “спосіб оплати угоди”, яка позитивно впливає на ефективність угод M&A і є статистично значущою [4, с. 73].

Аналогічні висновки були отримані російськими дослідниками, які аналізували ефективність локальних угод злиття і поглинань компаній-покупців з ринків капіталу, що розвиваються, в різних часових проміжках сектора. Дослідниками проводився аналіз ефективності угод в довгостроковому і короткостроковому періодах. Використавши методологію аналізу подій й вибірку з 247 угод, автори Григор’єва С.А. і Морковин Р.О. прийшли до висновку, що внутрішні угоди в короткостроковому періоді ефективні, оскільки всі значення накопиченої надлишкової прибутковості позитивні у всіх розглянутих вікнах, а в довгостроковому – неефективні, оскільки немає жодного позитивного значення CAR. За цими результатами впливає, що локальні угоди M&A ефективніше в короткостроковому періоді [5, с. 50].

Для кожної угоди M&A був зібраний ряд показників, надалі використовуються в якості незалежних змінних:

Date – дата оголошення про угоду злиття або поглинання;

Value – оголошена вартість угоди, яка вимірюється в мільйонах доларів США;

Ac_Industry, Tar_Industry – галузі, в яких функціонують підприємства-покупці і компанії-мети.

Same_Industry – дамми-змінна, що приймає значення “1”, якщо індустрія поглинача й цілі збігаються;

Payment – спосіб оплати угоди. Дамми-змінна, що приймає значення “1”, якщо операція була оплачена коштами, “0”, якщо спосіб оплати включав не грошові кошти;

Ln_TA – змінна, що демонструє розмір компанії-покупця. Розраховується, як натуральний логарифм всіх активів компанії.

Developed – змінна, що відповідає за тип ринку капіталу, в якому знаходиться компанія-ціль. Дамми-змінна приймає значення “1”, якщо економіка розвинена, “0” – розвивається (відноситься тільки до міжнародних угод M&A).

ROA – прибутковість активів. Вимірюється, як відношення чистого прибутку до балансової вартість активів компанії-покупця.

У більшості випадків завдання і проблеми з їх реалізацією при угодах M&A в сегменті сервісів і послуг можна розділити на кілька блоків:

1. Блок задач культурної і металних інтеграцій;
2. Блок задач нівелювання ризиків;
3. Блок задач пошуку і реалізації можливостей на нових ринках;
4. Блок фінансових, інвестиційних завдань;
5. Блок задач вибору локацій і бізнес-інфраструктури;
6. Блок задач комунікацій.

Очевидно, що кожна задача має терміни, параметри виконання, ризики невиконання. В транснаціональних, міжнародних угодах ризики багаторазово збільшуються і, що особливо важливо, можуть резонувати один з іншим і створювати перешкоди, розміри яких не були навіть на рівні припущень.

Як і будь-який вид комерційної діяльності, операції по злиттю-поглинанню пов’язані з потенційними і реальними ризиками. Можна виділити наступні основні групи можливих ризиків при здійсненні M & A угод:

1. Ризики, пов’язані з титулом продавця на продажу активів.
2. Ризики, пов’язані з виконанням внутрішніх корпоративних процедур.
3. Ризики, пов’язані з узгодженням угоди з антимонопольними та іншими органами.

4. Ризики, пов'язані з наявністю додаткових обмежень або зобов'язань щодо придбаних активів.

Ризик-менеджмент ТНК являє собою діяльність, спрямовану на запобігання, мінімізацію або компенсацію ризиків, що виявляються в процесі проведення операцій в сфері світових фінансів. Алгоритм управління ризиками ТНК включає:

- виявлення ризиків;
- оцінку ризиків;
- вибір стратегії управління ризиками;
- визначення в рамках обраної стратегії методів та інструментів управління ризиками;
- ліквідація наслідків ризиків, які реалізувалися.

При цьому ефективним є використання матриці вірогідності впливу ризику (рис. 4).

Збільшення витрат →		Збільшення витрат/термінів				
		>25%	10%-25%	3%-10%	1%-3%	< 1%
Збільшення термінів →		Більше 52 тижнів	16-52 тижні	4-16 тижнів	1-4 тижнів	менше 1 тижня
Шкала		5	4	3	2	1
Вірогідність	70% - 90%	Дуже висока	Висока	Висока	Середня	Низька
	40%-70%	Висока	Висока	Середня	Середня	Низька
	20%-40%	Висока	Середня	Середня	Низька	Низька
	5%-20%	Середня	Середня	Низька	Низька	Низька
	< 5%	Низька	Низька	Низька	Низька	Дуже низька

Рис.4. Матриця ймовірностей впливу ризику [6, с. 12]
 Fig. 4. Matrix of probabilities of the risk's impact [6, p. 12]

Управління ризиками вимагає конкретних стратегій, тобто цільових установок ризик-менеджменту. Основні стратегії, методи та інструменти управління фінансовими ризиками ТНК згруповані на рис. 5.

Слід виділяти три основні стратегії управління ризиками: неприйняття, мінімізація, прийняття ризику. Перша з них полягає у відмові від діяльності або операцій, при здійсненні яких ТНК може зіткнутися з тим чи іншим ризиком. Так, конкретного ризику можна уникнути за рахунок альтернативного вибору напрямків господарської та фінансової діяльності. Від ризику неплатежу за угодою з ненадійним контрагентом можна ухилитися, допустивши істотне зниження обсягу реалізації.

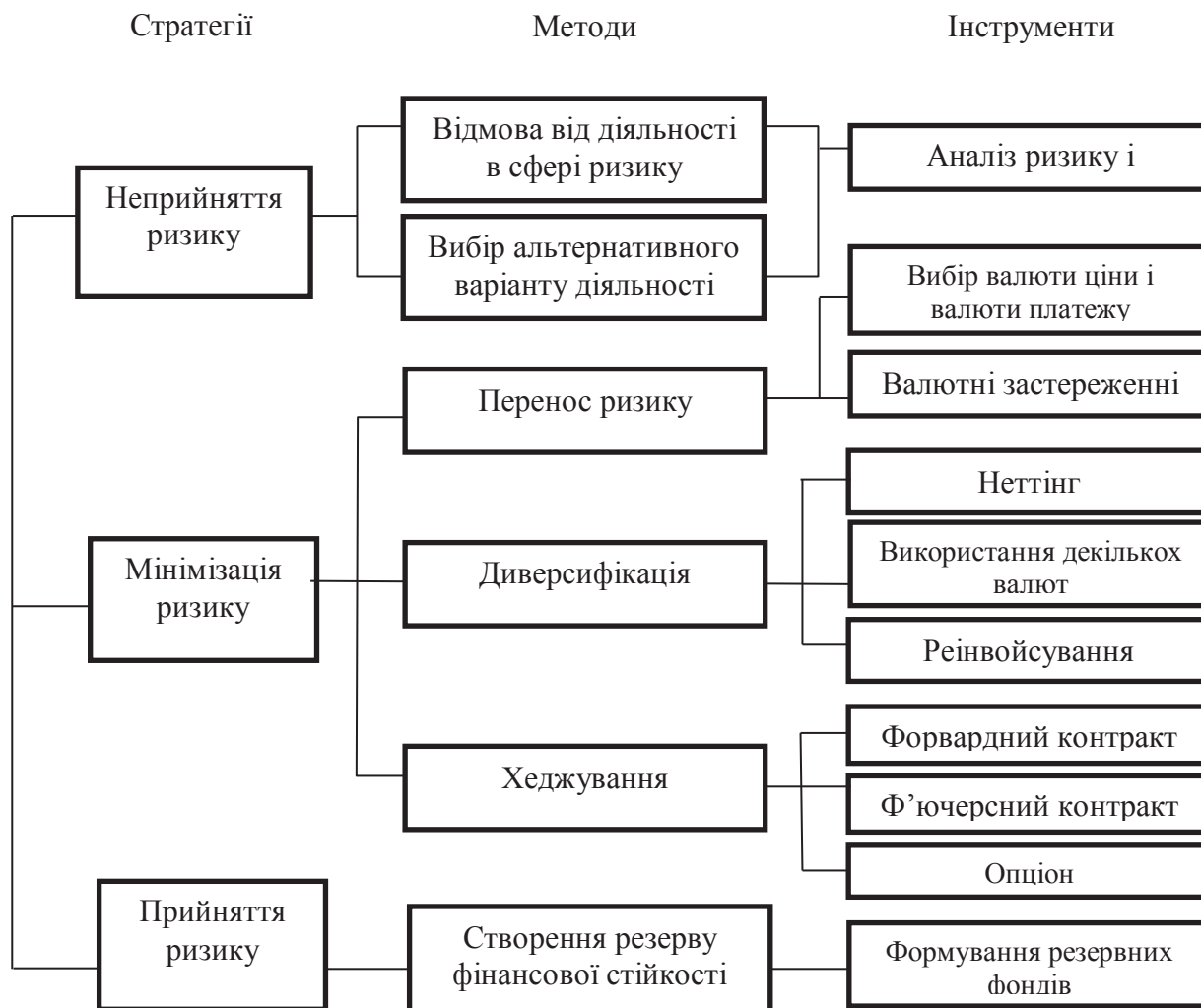


Рис. 5. Основні стратегії, методи та інструменти управління фінансовими ризиками ТНК [7, с. 43]

Fig. 5. The main strategies, methods and tools of managing of the financial risks of TNCs [7, с. 43]

При стратегії мінімізації ризиків забезпечується їх зниження до прийняттого рівня. Іншими словами, вибирається такий рівень захисту і, відповідно, витрат на її здійснення, при якому можливі втрати в разі реалізації ризику не є критичними, тобто не здатні привести до незворотних наслідків.

Стратегія прийняття ризику полягає у відмові від заходів по його мінімізації, наприклад, через високі витрати на її здійснення в порівнянні з меншою важливістю наслідків реалізації ризику для фінансової стійкості ТНК. Корпорація, наприклад, може відмовитися від страхування комерційних кредитів, що надаються певній групі позичальників, чиє фінансове становище в цілому вважається стійким, або інвестувати кошти в країні зі стабільним політичним режимом.

Варто, також, враховувати, що при здійсненні М&А угод необхідно враховувати встановлені законодавством обмеження і вимоги щодо окремих активів.

Висновки. Інтеграція стратегії вищого порядку в афілійованій компанії на основі стратегій злиття-поглинання пояснюється бажанням отримати доступ до стратегічних активів інших компаній, розширення асортименту надаваних послуг, досягнення оптимального розміру компанії для отримання ефекту масштабу, забезпечити диверсифікацію діяльності для мінімізації ризику. Прагнення компаній до зниження ризиків при М&А буде сприяти просуванню до визнаних у міжнародній економічній

спільноті нормам корпоративного управління й поведінки. М&А є перспективним джерелом іноземних інвестицій та дає можливість побачити подальше зростання транснаціоналізації економіки країн, що надає ще більшої ролі інтеграції стратегії вищого порядку в компанії в цілому.

1. Гвардин С.В. Создание добавленной стоимости компании при сделках слияний и поглощений. Российский опыт. – М. : Эксмо, 2008. – 224 с.
2. Гетманська А. С. Процеси злиття та поглинання компаній: теоретичні та прикладні аспекти / А. С. Гетманська, А. В. Ліпенцев // Ефективність державного управління. – 2012. – Вип. 32. – С. 417–426.
3. Гранди Т. Слияния и поглощения. Как предотвратить разрушение корпоративной стоимости, приобретая новый бизнес / Гранди Т. – М. : Эксмо, 2008. – 240 с.
4. Григорьева С.А. Влияние сделок слияний и поглощений в финансовом секторе на стоимость компаний-покупателей на развивающихся рынках капитала / Григорьева С.А., Гринченко А.Ю. // Корпоративные Финансы. – 2013 – №4(28). – С. 63–81.
5. Григорьева С.А. The Effect of Cross-Border and Domestic Acquisitions on Shareholder Wealth: Evidence from BRICS Acquirers / Григорьева С.А., Морковин Р.О. // Корпоративные финансы. – 2014. – №4. (32). – С. 38–54.
6. Левківський В. М. Злиття та поглинання в стратегії зарубіжної експансії ТНК / В. М. Левківський // Науковий вісник Полісся. – 2016. – Вип. 2. – С. 9–15.
7. Мамедов А.О. Финансові ризики транснаціональних корпорацій / А.О. Мамедов // Корпоративний менеджмент – 2006 – № 4. – С. 41–45.
8. Родь Ю.В. Злиття та поглинання компаній як засіб корпоративної консолідації українського бізнесу / Ю.В. Родь, А.І. Савушик // Вісник економічної науки України. – 2009. – № 2 (16). – С. 122–125.
9. Сединин А.И. Некоторые практические аспекты слияний и поглощений банков / Седин Андрей Иванович // Корпоративный менеджмент [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.cfin.ru/investor/mabanks-0.shtml>.

References

1. Gvardin, S.V. *Creation of the company's added value in mergers and acquisitions transactions. Russian experience*, Eksmo, 2008.
2. Hetmans'ka, A. S. "Mergers and acquisitions transactions: theoretical and applied" *Efektivnist' derzhavnoho upravlinnya*, issue 32, 2012, pp. 417-426.
3. Grandi, T. *Mergers and acquisitions. How to prevent the destruction of corporate value by acquiring a new business*, Eksmo, 2008.
4. Grigoreva, S.A., and A.Yu. Grinchenko. "The impact of M&A transactions in the financial sector on the value of companies-buyer in emerging capital markets." *Korporativnyie Finansy*, no. 4(28), 2013, pp. 63–81.
5. Grigoreva S.A., and R.O. Morkovin. "The Effect of Cross-Border and Domestic Acquisitions on Shareholder Wealth: Evidence from BRICS Acquirers." *Korporativnyie finansy*, no.4. (32), 2014, pp. 38–54.
6. Levkivs'kyi, V. M. "Mergers and acquisitions in the strategy of foreign expansion of TNCs." *Naukovyy visnyk Polissya*, issue 2, 2016, pp. 9-15.
7. Mamedov, A.O. "Financial risks of transnational corporations." *Korporativnyi menedzhment*, no.4, 2006, pp.41-45.
8. Rod, Yu.V. "Mergers and acquisitions of companies as a means of corporate consolidation of Ukrainian business." *Visnyk ekonomichnoyi nauky Ukrayiny*, no.2 (16), 2009, pp. 122-125.
9. "Some practical aspects of banks' mergers and acquisitions." *Korporativnyi menedzhment*, www.cfin.ru/investor/mabanks-0.shtml. Accessed 25 Apr. 2017.

Рецензент:

Гончаров Ю.В. – д.е.н., професор, зав.кафедри економіки, підприємництва, менеджменту Київського міжнародного університету.