

УДК 332.02

*Н. В. Семенченко,
к. е. н., доцент кафедри теоретичної та прикладної економіки,
Національний технічний університет України "КПІ"*

МЕТОДОЛОГІЯ РЕАЛІЗАЦІЇ СТРАТЕГІЧНОЇ МЕТИ КОМПАНІЇ

Проаналізовано проблеми під час злиття й поглинання та результати і наслідки після проведення процесу. Доведено великий вплив курсу акцій на успіх або провал злиття компаній. Проаналізовано характер фінансових угод та стратегічних цілей компаній для поглинання підприємства, їх корегування протягом останніх 25 років.

The article examines the problems during mergers and acquisitions and the effects and consequences after this process. It proves a great influence share prices on the success or failure of the merger. It analysed the character of financial transactions and strategic goals of companies to absorb the enterprise and its adjustment over the past 25 years.

ВСТУП

Незважаючи на те, що глобалізація може сприяти виходу на нові ринки, вона може стати і звичайною пасткою для підприємств. Складність ведення справ у інших країнах буває неймовірною. Більшість стандартів бізнесу для національних ринків абсолютно не враховує бар'єри, пов'язані з переміщенням продуктів через кордони, мовні та валютні відмінності, несхожість культурних норм, ринкові обмеження, втручання держави, відстані та годинникові пояси, які доводиться долати інформаційним системам і людям.

Визначення ефективності процесу поглинання. Поглинання іноземних компаній, що мають необхідні місцеві знання, створює солідний плацдарм на новому ринку. Але при цьому покупець не повинен ігнорувати місцеву культуру й звичаї. Міжнародні підприємства дотримуються старого правила 80—20, за яким 80% всієї діяльності підприємств однакове або дуже схоже, незалежно від того, де вона здійснюється; інші 20% того, що відбувається на іноземних ринках, відрізняється дуже суттєво.

Яке ж злиття можна вважати успішним? Наприклад, проведений аналіз [1, с. 184], що охоплює всі злиття за період 1990—99 рр. за розміром угод від \$500 млн, які мали місце в США, засвідчує, що 49,5% всіх злиттів не збільшують акціонерну вартість, проте 50,5% є успішними. Але ступінь успіху чи невдачі злиття в різних галузях можуть відрізнятися. Тому переможцем виявиться компанія, що визнає правило 80—20, — розуміє та правильно реагує на 20% відмінностей при одночасному нарощуванні економії від масштабу і скороченні складності в межах 80% схожості.

Слід зазначити, що успіх або провал злиття визначається зміною курсу акцій компанії щодо середньогалузевого рівня протягом трирічного періоду після оголошення про злиття. Якщо акції об'єднаної компанії перевершують галузевий індекс, угода вважається успішною.

І покупець, і цільова компанія повинні бути публічними, їх акції повинні котируватися на великій біржі. Після угоди покупець повинен володіти контрольним пакетом акцій придбаної компанії (як мінімум 51%).

Таке визначення успішності злиття важливе для оцінки успіху компаній на різних стадіях циклу консолідації, для ідентифікації найуспішніших типів злиття та найсприятливішого періоду для зовнішнього зростання компаній через поглинання.

У табл. 1 наведений список широко відомих прикладів невдалого злиття і поглинання. Він зі всією очевидністю свідчить про те, як часто сумна дійсність відрізняється від попередніх заяв для преси.

Найдивніший висновок з цих прикладів полягає в тому, що компанії в більшості випадків чудово обізнані з майбутніми проблемами, але не роблять помітних зусиль для їх вирішення. Навіть у компаніях, які вже мали сумний досвід у таких угодах, топ-менеджери часто впевнені в тому, що досить розробити найелементарніший план дій з інтеграції двох компаній в одну, щоб отримати позитивний результат. Чи варто тоді дивуватися з такої величезної кількості невдач?

Звичайно, слід зауважити, що всі ці труднощі, що супроводжують реалізацію процедури злиття чи поглинання, привели до певних змін характеру цих угод (табл. 2).

Так, наприклад, у 80-х роках минулого століття злиття розглядалося, перш за все, як фінансова угода, направлена на отримання контролю над активами зі заниженою ринковою вартістю, і часто завершувалася їх продажем за більш вигідною ціною або створенням самостійної компанії. Дуже часто об'єктом поглинання ставала компанія з іншої галузі, що абсолютно не вписувалася в угодний цикл поглинаючої компанії. Ціна угод була відносно низькою, а санкції за їх зрив — більш жорсткими. Ризик поглинання зводився найчастіше до ризику неплатоспроможності покупця.

У наш час злиття і поглинання сприяють у першу чергу реалізації стратегічної мети компанії і проводяться на основі спільності бізнесу та видів діяльності. Топ-менеджери прагнуть таким шляхом набути стабільних зв'язків із споживачами, нових каналів збуту, вийти на нові ринки. Об'єктом купівлі стають компетенція компанії в тих або інших видах діяльності, її інтелектуальний капітал, і це сприяє реалізації стратегічної мети поглинаючої компанії, завоюванню нею конкурентних переваг. Злиття дозволяє розширити масштаби бізнесу на етапі падіння ділової активності, збільшити обсяг продажів і стимулювати зростання курсу акцій. Треба ще врахувати глобалізацію бізнесу, що набирає темпи, не кажучи вже про постійно присутню мету нарощування прибутку в короткостроковому аспекті. При цьому відповідних об'єктів для поглинання стає все менше, тому їх ціна зростає. Компанії більше не мають права на помилку при оцінці можливостей інтеграції, оскільки її ціна стала незрівнянно вищою. Поглинаюча компанія, як і раніше, повинна мати запас фінансової стійкості, щоб розплатитися за купівлю, але при цьому на неї не лягає тягар відповідальності за отримання синергійного ефекту від угоди у вигляді зростання обсягів продажів. Більш того, на відміну від 80-х років (коли період реальної інтеграції сягав 2—3 років), у наш час реальна інтеграція повинна завершуватися щонайшвидше — за 6—12 місяців після підписання угоди. Менеджери та інші працівники компаній, які раніше, за всю свою трудову біографію переживали одне-два злиття чи поглинання, зараз повинні бути готовими до таких подій постійно, причому часто декілька таких угод можуть відбуватися одночасно.

Необхідно також врахувати, що при сьогоденній динаміці фондового ринку неможливість реальної інтеграції компаній після підписання угоди між ними може призвести до серйозних потрясінь, що підписати вигідну угоду про поглинання, — це ще далеко не все, це тільки початок. Головна проблема полягає в ефективній та ре-

Таблиця 1. Сім найвідоміших поглинань 90-х років

Компанії-учасниці	Проблеми	Результати
Поглинання <i>WorldPerfect</i> компанії <i>Novell</i> (1994 рік)	Корпоративні культури з принципово різними поглядами на обслуговування споживачів	Продана в 1996 році за \$1 млрд (тобто дешевше, ніж була придбана за два роки до того)
Злиття <i>Homedco Group</i> і <i>Abbey Health-care</i> із створенням нової компанії <i>Apria Health-care Group</i> (1995 рік)	Напружена конкуренція між компаніями, що об'єдналися; значні відмінності в управлінській структурі та процедурі ухвалення рішень	Протягом першого року після об'єднання курс акцій <i>Apria</i> впав на 50%, обсяг продажів зріс всього на 4% (причому до об'єднання темп зростання не падав нижче 10%)
Поглинання <i>Frame Technology</i> компанією <i>Adobe Systems</i> (1995 рік)	<i>Adobe</i> не змогла оцінити сильні сторони моделі бізнесу <i>Frame</i> , внаслідок чого більшість співробітників відділу продажів по телефону була звільнена	Обсяг продажів <i>Frame</i> впав на 50%, а команду збутових агентів, що працювала на телефоні, довелося створювати заново
Вороже поглинання <i>First Interstate Bank</i> банком <i>Wells Fargo</i> (1996 рік)	Дуже стрімке об'єднання двох банківських структур і сліпа віра менеджерів <i>Fargo</i> в перевагу техніки	Втрата рахунків корпоративних клієнтів на суму понад \$300 млн у 1996 році; в останньому кварталі 1996 року прибуток на акцію знизився до \$1.12 (порівняно з \$12.21 у середньому за рік)
Злиття <i>Aetna</i> і <i>U.S. HealthCare</i> (1997 рік)	Різке зниження якості медичних послуг, що привело до зростання їх вартості, звільнення частини персоналу, затримок заробітної платні	Витрати виросли на 14%, кількість пацієнтів у 1997 році збільшилась лише на 10%; 37% лікарів не продовжили контракти; прибуток у першому кварталі 1998 року впав на 40%; курс акцій в третьому кварталі 1998 року знизився на \$9.5
Поглинання <i>Southern Pacific</i> компанією <i>Union Pacific</i> (1997 рік)	Технічні проблеми й помилки персоналу, що привели до різкого зниження якості обслуговування та численних нещасних випадків	Падіння обсягу продажів на \$125 млн; падіння прибутку в третьому кварталі 1997 року на 15%; ключові фахівці звільнилися
Передбачалося в 1998 році злиття <i>Monsanto</i> і <i>American Home Products</i>	Відмінності в корпоративних цінностях і стилі управління, непорозуміння з розподілом управлінських функцій	Угода була відмінена, курс акцій <i>Monsanto</i> впав на 24%, а <i>AHP</i> — на 10%

альної інтеграції компаній-учасниць, причому знання й досвід у проведенні таких заходів — один з ключових чинників успіху. З узагальнення результатів більш ніж 500 злиттів і поглинань у банківській сфері [2, с. 18] були виділені два види такого досвіду, що мають найбільше значення:

— по-перше, це досвід, що не фіксується — особистий досвід топ-менеджерів, не призначений для розголосу та розповсюдження;

— по-друге, це досвід у вигляді традиційних процедур або рекомендацій з проведення злиття і заходів, які треба реалізовувати після нього (починаючи від принципів оплати праці, системи пільг та компенсацій і закінчуючи процедурами відбору та найму нових працівників, посадовими інструкціями для різних категорій персоналу).

Оскільки проблеми, що виникають у кожному

Таблиця 2. Злиття і поглинання у 80-х роках і в наш час

	У 80-х роках	У наш час
Причини	Фінансова мета	Зростання виробничої потужності
Ризики	Неплатоспроможність поглинаючої компанії	Неможливість інтеграції
Цілі	Різноманітні	Однакові
Об'єкти контролю	Основні фонди	Споживачі, канали збуту, компетенція, інтелектуальний капітал
Стратегія	Стабілізація	Динамічний розвиток у динамічному середовищі
Конкуренція	Помірна	Нещадна

конкретному випадку злиття або поглинання, унікальні, то вони вимагають і унікальних методів вирішення. Проте апробований на практиці підхід разом з його кваліфікованим застосуванням досвідченими менеджерами виступає випробуваним засобом для досягнення запланованої мети. Він базується, головним чином, на ефективному управлінні — на цьому гаранті забезпечення максимальної цінності для акціонерів у результаті злиття — і містить у собі такі складові, що були виявлені під час певної кількості реалізацій [3]:

- прискорення процесу злиття — завдяки підвищенню швидкості проведення угоди топ-менеджери змогли в ряді випадків досягти запланованої економії в \$400 тис. у день від використання синергічного ефекту злиття;

- зниження витрат — завдячуючи активній участі в процесі злиття колективів підрозділів, відділів, бригад працівників виявилися такі резерви економії витрат, про які й не підозрювали топ-менеджери;

- досягнення й перевищення суми запланованого синергічного ефекту — в результаті проведення мозкового штурму для виявлення всіх можливих джерел синергічного ефекту в перший же тиждень було виявлено п'ять абсолютно нових джерел економії на загальну суму в \$5 млн;

- запобігання падінню продуктивності праці та збереження пріоритету відносин із споживачами — коли ретельне планування й контроль за проведенням злиття дозволили зосередити особливу увагу на ключових операційних, фінансових і організаційних чинниках, а особливо — на відносинах із споживачами, адже саме вони в першу чергу могли б постраждати від проведення угоди (топ-менеджери завчасно одержували сигнали про виникнення тих або інших проблем і своєчасно вживали заходів до їх подолання);

- полегшення процесу злиття — коли план працює і мобілізує зусилля всього персоналу в потрібному напрямі та допомагає завершити об'єднання швидше, ефективніше і організованіше;

- швидке й ефективне реагування на проблеми працівників — це одна з найсерйозніших переваг плану злиття, що полягає в можливості чесно й докладно відповісти на запитання працівників про їх майбутнє, відкрито й відверто спілкуватися з персоналом та допомогти йому зрозуміти, що в топ-менеджерів є ясна мета на майбутнє і вони знають, як її досягти та як вирішити ті хворобливі проблеми, що зачіпають працівників.

Стратегічне планування процесу злиття і поглинання. Процес реалізації стратегії злиття починається з ретельного стратегічного планування. Воно повинне спиратися на глибокі дослідження, бути всебічним і реалістичним. Чим краще спланований процес злиття, тим вище шанси, що угода буде успішною. Іноді прагнення швидше завершити угоду є однією з причин незадовільного планування. Це може стати особливо неприємною проблемою у випадках, коли покупець стикається з опором компанії-мети або коли є інші покупці.

Добре, якщо працівники, що здійснюють планування, знайомі з галуззю. Тоді вони можуть більш реалістично оцінювати майбутні результати. Це одна з причин, згідно з якою угоди, що реалізуються всередині або близько до галузі покупця, мають тенденцію до кращих результатів, ніж ті, що здійснюються подалі за її межами.

У процесі поглинання покупцю потрібно знати про фактичні й передбачувані реакції конкурентів. Підвищення його доходів може відбутися за рахунок їх доходів. Коли компанія демонструє поліпшення своїх результатів через злиття або поглинання, конкуренти можуть відповісти власною програмою поглинань. Звичайно, складно змодельювати незліченну кількість можливих реакцій, проте якнайбільше з них треба ретельно проаналізувати. Коли об'єднане підприємство намагатиметься реалізувати теоретичні фінансові вигоди, воно неминуче виявить, що побудувати фінансову модель було простіше за все, а от втілити її в життя — це дуже важка задача.

Розглянемо спочатку стратегічне планування для діючих компаній, яке слід націлювати тільки на ті галузі та компанії, доступ до яких забезпечить вигідне використання своїх сильних сторін і зміцнення слабких.

Оскільки значення стратегічного планування полягає в тому, щоб перемістити інвестиції з низькодоходних галузей і секторів у високодоходні, то у великих (і навіть у невеликих) компаніях у цей процес залучаються різні рівні управління.

Шостирівневий підхід, розроблений Hay Group (тепер Hay Management Consultants) на початку 80-х років, мабуть є найбільш придатним для великих компаній. Ці рівні мають свої особливості:

1. Загальна стратегія компанії розробляється на рівні правління, яке може запропонувати її розширення за допомогою горизонтального поглинання — купівля великого конкурента приблизно такого ж розміру або більшого. Чи, навпаки, правління може вважати за краще тимчасово скоротити компанію шляхом продажу великих напрямів бізнесу та подальшого перерозподілу грошових коштів у абсолютно нові і більш прибуткові напрями, не пов'язані з традиційним бізнесом компанії.

2. Корпоративна стратегія припускає об'єднання під загальним управлінням декількох стратегічних бізнес-одиниць (strategic business units — SBUs), що мають деякі загальні елементи — технологію, маркетинг, географічне місцезоположення тощо. Грошова виручка членів групи розподіляється усередині неї, щоб максимізувати довгостроковий прибуток. Група також постійно шукає нові інвестиційні можливості, що відповідають її спеціалізації. В деяких прогресивних компаніях група може управляти власною діяльністю в області злиття й поглинань незалежно від головного офісу.

3. Секторальна або групова стратегія припускає об'єднання в рамках однієї корпорації або групи декількох стратегічних бізнес-одиниць, які мають певні загальні елементи. Як і в корпоративній

стратегії, грошова виручка розподіляється і повертається окремим бізнес-одинацям або прямує в нові внутрішні чи зовнішні інвестиції.

4. Стратегія бізнес-одинаці припускає об'єднання під загальним управлінням тих продуктових ліній, які мають деякі загальні елементи, найчастіше виробничі або маркетингові. Грошова виручка реінвестується в найперспективніші одинаці після порівняння потенційного прибутку, який може бути отриманий в результаті поглинання нових продуктових ліній та розгортання власного виробництва цих продуктів.

5. Стратегія продуктової лінії ґрунтується на життєвих циклах продукту, доповнюючи або замінюючи зрілі чи застарілі продукти новими.

6. Функціональна стратегія має справу з альтернативними методами виробництва (наприклад, переходом від алюмінієвого литва до штампованої пластмаси або від деревини до скловолокна при виготовленні катерів і човнів) і повинна також включати його передислокацію, пошук більш дешевої робочої сили, меншої орендної платні, кращих умов для співробітників, близькість до сировини тощо.

Неважко помітити значну подібність корпоративної та секторальної (або групової) стратегій, а також стратегій бізнес-одинаць і продуктової лінії, що, звичайно, дозволяє скоротити кількість цих рівнів до чотирьох або навіть трьох (але не менше трьох навіть для дуже маленьких компаній).

Необхідно мати на увазі, що історично злиття ніколи не збільшувало вартість компанії пропорційно очікуванням. Цей факт демонструє фундаментальну ваду стратегій, що стояла за більшістю злиттів. Існує три види вигод, на які слід розраховувати.

Перший — раціоналізація та консолідація економічних структур — це може бути дуже істотним.

Другий і, мабуть, більш важливий — вигаш від зростання масштабу, розміру та від розширення сфери діяльності нової, більш великої компанії. Якщо друга вигода так і залишається нереалізованою, результатом буде короткострокове збільшення прибутку з подальшим довгостроковим його падінням, частіше ніжчим за рівні, що існували до злиття.

Третій — це один з найчастіше згадуваних мотивів — синергія. Прихильники угоди вказують на очікувану синергію як обґрунтування конкретної ціни купівля.

Але чим ретельніше покупець опрацює можливість отримання різних вигод від поглинання, тим більш вірогідним буде успішний фінансовий результат. Очевидно, що ринки (а це і клієнти, і фінансові інвестори) позитивно відгукуються на добре продумані поглинання і відкидають ті, що сплановані погано. Відсутність сприятливої реакції з боку цих учасників може взагалі значно ускладнити отримання позитивного ефекту.

Але які ж усе-таки вирішальні чинники провалу або успіху поглинання? Чому деякі злиття зазнають невдачі, тоді як інші завершуються успішно?

ВИСНОВКИ

Дослідження, що проводилися протягом ос-

танніх 30-и років, дозволили скласти перелік з цих 15 запитань, відповіді на які допомагають у певному сенсі прояснити цю проблему [4]:

1. Чи є у покупця досвід проведення поглинань?
2. Чи привносить покупець в операцію щось унікальне, що дозволяє йому не допустити підвищення ціни конкуруючими компаніями?
3. Чи не суперечить злиття чи поглинання розумній стратегії у відношенні до диверсифікації та інших ключових питань?
4. Чи намагався покупець скласти достовірний прогноз бізнесу продавця? Зокрема, чи оцінював покупець технологію продавця, якщо це видавалося можливим?
5. Чи може покупець справитися з поглинанням цільової компанії такого розміру?
6. Чи виникають при об'єднанні покупця й продавця операційні та ринкові синергічні ефекти?
7. Чи приймає на себе нова материнська компанія зобов'язання з розділення з придбаною компанією капіталу, ринків і технологій?
8. Чи існують плани збільшення ефективності використання об'єднаних активів?
9. Чи сумісні в розумних рамках корпоративні культури покупця й продавця?
10. Чи мають покупець і продавець однаково ясне бачення об'єднаної структури?
11. Чи ґрунтується це бачення на реальності?
12. Чи здатні недавно з'єднані структури досягти після злиття вирівнювання своїх можливостей?
13. Чи здатні керівники вищої ланки підпорядкувати своє еґо благополуччю нової структури?
14. Чи є у покупця й продавця ефективна програма комунікацій, яка здатна допомогти процесу інтеграції?
15. Чи покупець прагнути швидкого виконання плану інтеграції нової компанії?

На жаль, набагато легше показати зростання доходів, просто додавши доходи поглиненої компанії-мети, ніж підвищити прибутковість об'єднаного підприємства. Фактично можна стверджувати, що хоча поглинання надають можливість синергічних вигод, вони також пред'являють великі вимоги до менеджменту з управління більш великою компанією.

Література:

1. Динз Г.К., Крюгер Ф., Зайзель С. К победе через слияние. Как обратит отраслевою консолидацию себе на пользу: пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 252 с.
2. Галпин Т. Дж., Хэндон М. Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний: пер. с англ. — М.: Изд. дом "Вильямс", 2005. — 240 с.
3. Habeck M.M., Kroeger F., Traem M.R. After the Merger: Seven Rules for Successful Post-Merger Integration. — London: Financial Times Prentice Hall, 2000.
4. Рид С.Ф., Лажу А.Р. Искусство слияний и поглощений: пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 957 с.

Стаття надійшла до редакції 11.05.2011 р.