

УДК 338.224.342

## УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ТРАНСФОРМАЦІЄЮ МІЖНАРОДНИХ КОМПАНІЙ У ФОРМІ ОПЕРАЦІЙ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ

**ВЯЧЕСЛАВ МАКЕДОН,***кандидат економічних наук, доцент**Дніпропетровського університету економіки та права ім. А. Нобеля*

У статті розглядається актуальне питання забезпечення корпоративної трансформації у формі операцій злиттів та поглинань. Визначено головні стадії підготовки та реалізації такої трансформації, інформаційну базу угоди, залежність між життєвим циклом міжнародної компанії та вибором ефективної форми корпоративної трансформації.

**Ключові слова:** корпоративна трансформація, злиття та поглинання, життєвий цикл компанії, акціонерний капітал, корпоративні активи.

**Постановка проблеми.** Сучасна міжнародна практика корпоративного управління виділяє процеси корпоративних інтеграцій як найбільш вдалий спосіб форсування зростання й розвитку компанії. Угоди злиттів і поглинань - найбільш використовуваний інструмент таких перетворень. Статистичні дані практики використання цього способу корпоративної трансформації вказують на те, що близько 45 % таких операцій мають негативну тенденцію в майбутньому після об'єднання компаній або формують проблему "важкого перетравлювання" активів однією зі сторін після здійснення угоди злиття або поглинання [1]. І разом з тим, інтерес міжнародного корпоративного сектора до подібних трансформацій не зменшується навіть у кризові періоди, які спостерігаються у світовій економіці. Міжнародні корпорації постійно знаходяться в пошуку моделей та алгоритмів підвищення якості організації процесів трансформації. Саме тому високу актуальність мають дослідження, присвячені проблемам поліпшення організації й супроводу угод злиттів і поглинань у сучасних умовах світової економіки.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання корпоративної трансформації у формі операцій злиттів та поглинань досить якісно висвітлені в роботах М. Варшавського, П. Гохана, Д. Депаффіліса, Х. Йонга, А. Пилипенко, Х. Маушера, М. Рудика, К. Скотта, Ф. Траутвейна.

У той же час більшість наукових праць містять нечіткі пропозиції, моделі та принципи, на яких повинен базуватися якісний процес управління, супроводження, реалізації та контролю операцій злиттів та поглинань у середовищі міжнародних компаній. Більшість авторів вважає, що принципове погодження умов угоди корпоративної трансформації між власниками компанії, менеджментом та покупцем - це головна умова успіху майбутньої інтегрованої компанії, але неврахування відповідності організаційних складових такої трансформації може мати негативний результат у майбутньому. Саме тому головною метою статті є визначення процесів організації та супроводження трансформацій міжнародних компаній у формі операцій злиттів та поглинань.

**Виклад основного матеріалу.** Перш за все необхідно сформулювати ряд принципів визначень для подальшого вдосконалення підходів до вирішення проблеми оцінки ефективності трансформації компанії у формі операцій злиттів або поглинань.

**Поглинання** - це процес переходу контролю над компанією як майновим комплексом шляхом викупу контрольного пакету акцій в акціонерів компанії, що поглинається, без участі менеджменту.

**Злиття** - це процес переходу контролю над компанією як майновим комплексом шляхом викупу контрольного пакету акцій або основних активів компанії через менеджмент компанії, що поглинається.

Під контрольним пакетом акцій тут слід вважати таку кількість акцій, яка б дозволяла одноосібно приймати рішення, що належать до компетенції загальних зборів акціонерів. Цю міру контролю забезпечує пакет звичайних акцій розміром 75 % + одна акція, проте необхідно пам'ятати про той факт, що при ухваленні рішення, які зменшують права власників привілейованих голосуючих акцій, також слід враховувати й привілейовані акції. Отже, для забезпечення повного контролю над компанією в певних випадках 75%-го пакету звичайних акцій може не вистачити. Кількість привілейованих акцій може досягати 25 % статутного капіталу компанії. У тому випадку, якщо голосуючими стають привілейовані акції, для збереження контролю над компанією необхідно також мати ще 18,75 % привілейованих акцій. Таким чином, пакет акцій, необхідний для збереження контролю над компанією, у будь-якому випадку складає 93,75 % статутного капіталу [3]. Залежність ступеня контролю за компанією та кількістю акцій можна представити у вигляді діаграми (рис. 1).

Нерозривно пов'язаною з вирішенням проблем ефективності трансформацій у формі злиття або поглинання є оцінка ефективності такої трансформації. Оскільки процеси трансформації компаній у формі злиттів або поглинань є дуже складними й такими, що важко формалізуються, саме оцінка ефективності трансформацій у формі злиттів або поглинань є відправною точкою при здійсненні трансформацій у цій формі [11, с. 14].

№ 3 (110) березень-квітень 2011 р.

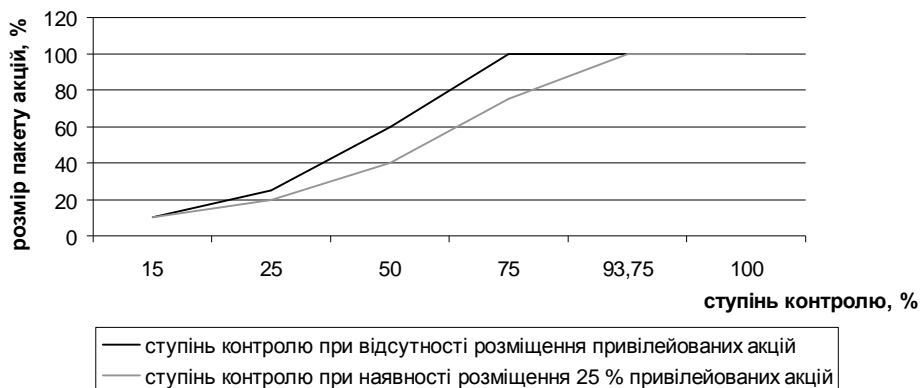


Рис. 1. Залежність ступеня контролю за компанією і кількістю голосуючих акцій.

Організацію типового процесу зазначеної трансформації можна розділити на три основні стадії: підготовка до злиття / поглинання, власне укладання угоди й інтеграція компаній. Основні стадії процесу злиття / поглинання представлені на рис. 2.

Кожна зі стадій проведення трансформації компанії має свої особливості й передбачає проведення ряду заходів, які ускладнюють формалізацію цього процесу й розрахунок ризиків при проведенні трансформації.

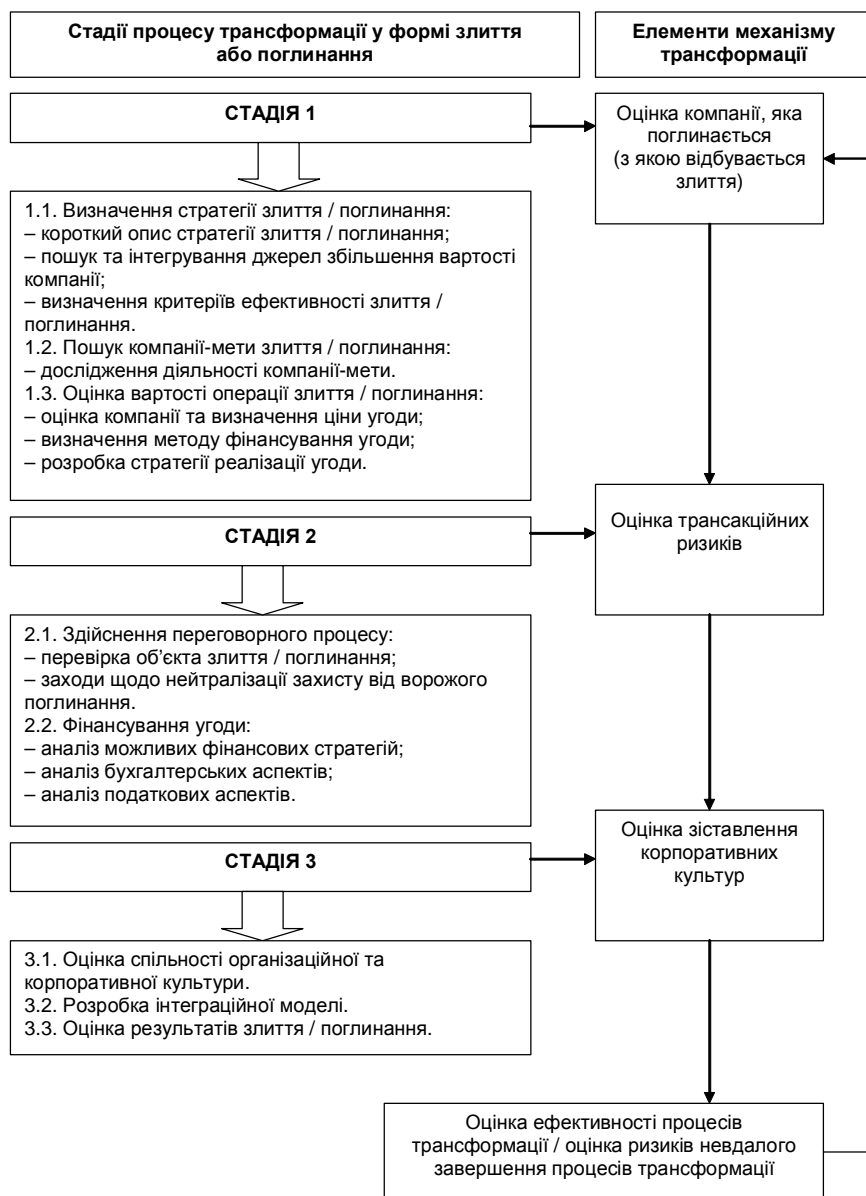


Рис. 2. Відповідність елементів механізму трансформації компаній стадіям процесу злиття або поглинання.

Таким чином, трансформація компанії у формі злиття або поглинання може вважатися завершеною тільки після завершення етапу інтеграції компаній і повної координації й узгодження роботи оновлених команд на рівні ради директорів, менеджменту, служб і відділів, горизонтальної та вертикальної взаємодії фахівців різних рівнів і підрозділів, а також завершення реалізації системи заходів щодо зближення різно-рідних корпоративних культур.

Відповідно до [5], на рис. 3 наведені дані про ефективність трансформацій у формі злиттів і поглинань.

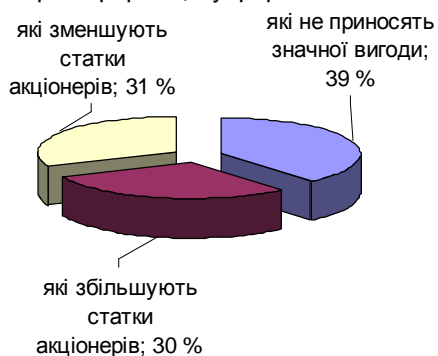


Рис. 3. Статистичні дані про ефективність трансформацій у формі операцій злиттів або поглинань.

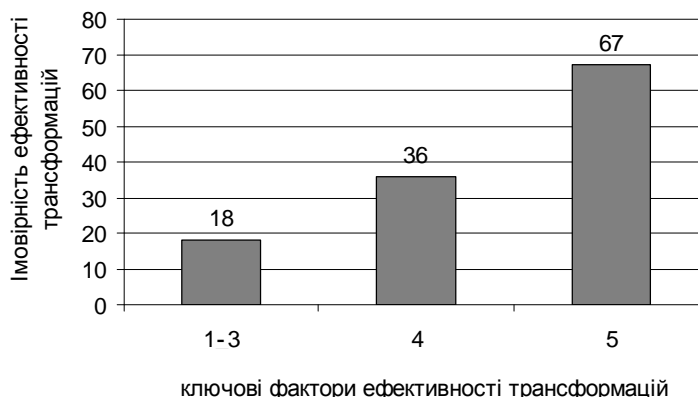


Рис. 4. Імовірність ефективності трансформацій залежно від урахування факторів 1-5, % [8, с. 12].

Інформаційна база [10], необхідна для прийняття рішень при управлінні процесами трансформацій компаній у формі злиттів і поглинань, представлена на рисунку 5.

Слід зазначити, що вагомим фактором внутрішнього середовища компанії є якість корпоративного управління, саме від якості корпоративного управління в компанії залежить якість і своєчасність розкриття інформації про компанію, що поглинається, "прозорість" структури власності, дотримання прав акціонерів.

Іншим важливим чинником середовища компанії є стадія життєвого циклу компанії, що поглинається. Чим більшою є компанія, яка поглинається, тим важче її інтегрувати до єдиної структури після поглинання.

Фахівці у сфері корпоративного менеджменту виділяють такі стадії розвитку компанії: виникнення, зростання, юність, насичення, спад, ліквідація [4].

Виникнення компанії пов'язане із задоволенням інтересів споживачів, зі створенням організаційної та виробничої структури, із пошуком й освоєнням вільної ринкової ніші. Головна мета на цій стадії компанії - виживання компанії й зміцнення конкурентоспроможності. Особливе значення на цьому етапі надається пошуку

Проте факти показують, що відсутність гарантованої вигоди й низька ймовірність успіху не є перешкодою для реалізації угод злиттів або поглинань.

При проведенні процесу трансформації необхідно виділити такі ключові фактори успіху [2, 9]:

1) управління процесом трансформації та іншими ключовими аспектами, що з'являються на ранніх стадіях процесу трансакції;

2) ретельна оцінка компанії, що поглинається, й угоди, включаючи основні фактори вартості й визначення рівня ціни, при якій покупець отримує вигоду;

3) наявність формального плану проведення угоди;

4) призначення на посаду керівника, який реалізує процес трансформації із широким спектром обов'язків, що стосуються кожної стадії угоди;

5) використання незалежних консультантів, що забезпечують незалежну оцінку ефективності процесу здійснення угоди й оцінку після завершення угоди (рис. 4).

Слід зазначити, що перераховані фактори не повинні розглядатися відокремлено один від одного. Проте найбільшу ймовірність успіху дає наявність незалежної оцінки ефективності трансформації у формі злиття або поглинання.

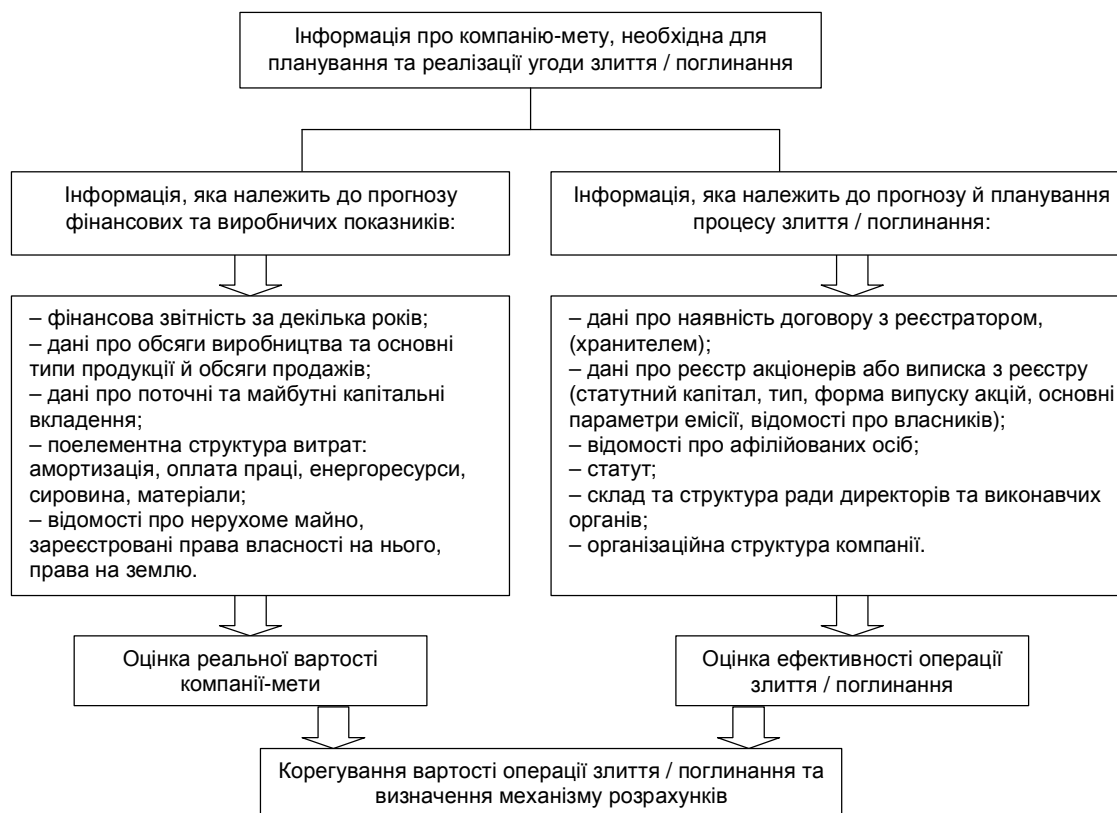
У процесі оцінки ефективності трансформації дослідженню підлягають такі аспекти: фінансові й операційні; питання, пов'язані з трансакційними ризиками, а також питання, пов'язані із зовнішнім і внутрішнім середовищем компанії, що поглинається.

й адаптації нових технологій, способів організації виробництва та збуту.

Зростання - стадія розвитку компанії й повне освоєння частини ринку, що потенційно досягається. Первинне зростання - це високоризикова стадія, саме в цей період відбувається швидке, важко контролюване зростання. Бурхливе зростання із часом перетворюється на зростання уповільнене.

Насичення - розвиток компанії на цій стадії зазвичай ведеться на користь системного збалансованого зростання на базі стійкої структури й чіткого управління. Виділяють три стадії насичення (зрілості): рання, проміжна й остаточна. Період ранньої зрілості характеризується збалансованим зростанням компанії, проміжною - насиченням і впорядкуванням діяльності, остаточної - стагнацією і керуванням спадом. Зрілість компанії пов'язана з її проникненням у нові сфери діяльності, розширенням і диверсифікацією.

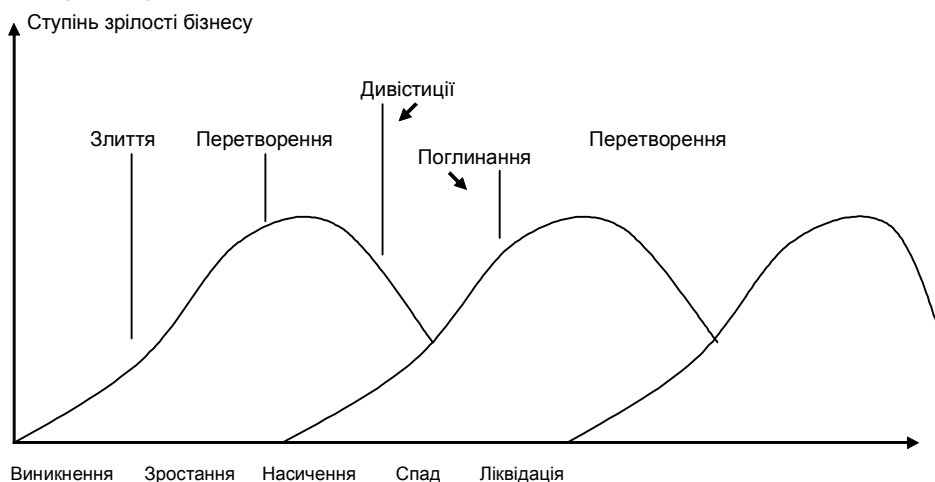
Спад - стадія, що характеризується втратою компанією конкурентних позицій на ринку, посиленням внутрішньофірмових протиріч і конфліктів, погіршенням її фінансового стану і зниженням ринкової вартості. Головним завданням знову стає боротьба за виживання.



**Рис. 5. Інформаційна база для планування й оцінки процесу трансформації компанії у формі злиття або поглинання.**

Ліквідація - завершення діяльності компанії. По суті це може бути або концентрований перехід капіталу в іншу галузь чи сферу діяльності, або розпилення капіталу за численними кредиторами й ліквідація компанії

як цілісного майнового комплексу. Умовний графік життєвого циклу компанії та можливих трансформацій представлений на рисунку 6.



**Рис. 6. Стадії життєвого циклу компанії й варіанти корпоративної трансформації.**

Слід відзначити, що діяльність компанії зазвичай пов'язана з отриманням і витрачанням грошових коштів, рух яких має змінний характер. У цьому русі поєднуються короткотермінові цикли й більш тривалі, пов'язані з накопиченням й інвестуванням коштів. Найбільш бажаною є ситуація, коли закінчення життєвого циклу супроводжується накопиченням суми грошей, достатньої для трансформації компанії або переведення її в нове поле діяльності. Проте може бути так, що неспівпадіння циклів у русі фінансових коштів і зміни економічних стадій призводять до ліквідації компанії [6].

Крім того, будь-яка компанія розвивається в межах загального економічного простору й підпорядковується загальним економічним законам. В умовах кризи загальноекономічна ситуація погіршується, ускладнюється ситуація в галузі й зменшується попит на продукцію, що випускається. У таких умовах компанії змушені вести політику виживання. Таким чином, життєвий цикл компанії, що розорилися, може обірватися "насилницьким" чином, а те, що продовжує своє функціонування, - спотворюється.

Рішення, пов'язані з управлінням життєвим циклом

конкретної компанії і спрямовані на прискорення або уповільнення переходу від однієї стадії до іншої, а також із самим переходом і виживанням у кризові періоди, належать до найважливіших стратегічних рішень. Між стратегією компанії та її рухом за стадіями життєвого циклу має бути відповідність.

Слід зазначити, що в ряді випадків значна організаційна перебудова призводить до реорганізації: на

стадії зростання компанії зливаються з іншими, на стадії насичення змінюють свою організаційно-правову форму, на стадії скорочення поділяються на декілька компаній. Це революційні зміни, які прийнято називати трансформацією компанії. Взаємозв'язок стадій життєвого циклу компанії з особливостями формування грошових потоків і структурними трансформаціями наведені в таблиці 1.

**Таблиця 1. - Взаємозв'язок стадій життєвого циклу, особливостей грошових потоків і структурних трансформацій компанії**

Стадія життєвого циклу	Особливості формування грошових потоків	Структурна трансформація
Зростання	Нестача фінансових ресурсів	Злиття
Насичення	Формування стійких потоків грошових коштів	Зміна організаційно-правової форми, викуп за допомогою боргового фінансування
Спад	Зниження здатності компанії формувати потоки грошових коштів	Дивістиції
Ліквідація	Утрата фінансових ресурсів	Перехід в іншу сферу діяльності

Таким чином, розглядаючи процес корпоративної трансформації з організаційного боку, можна зробити такі **висновки**:

1. Основною відмінністю поняття "злиття" від поняття "поглинання" є те, хто із суб'єктів корпоративних відносин є особою, зацікавленою в укладанні угоди, у разі злиття - це менеджмент компанії, у разі поглинання - це власники компанії.

2. Виявлено, що провідним фактором, який забезпечуватиме ефективність злиття або поглинання, є стан внутрішнього середовища компанії, а саме: якість корпоративного управління; своєчасність розкриття інформації про компанію, що поглинається; "прозорість" структури власності; дотримання прав акціонерів.

3. Процес організації операції корпоративної трансформації у формі злиття або поглинання слід поділяти на три стадії, зокрема: підготовка до злиття або поглинання, укладання угоди й реалізація інтеграційної моделі між компанією-покупцем і компанією-метою.

4. Визначено, що стадія життєвого циклу міжнародної компанії потребує використання певного виду корпоративної трансформації, найбільш вдалою фазою життєвого циклу щодо злиттів та поглинань слід вважати стадію зростання. У цьому випадку покупець активів має високий рівень імовірності інтегрувати ці активи в діючу структуру бізнесу.

**ЛІТЕРАТУРА:**

1. Демафилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании / Д. Демафилис ; [пер. с англ.]. - М. : ЗАО "Олимп-Бизнес", 2007. - 960 с.

2. Македон В. В. Наслідки активізації процесів злиттів та поглинань міжнародних компаній на початку ХХІ сторіччя / В. В. Македон // Культура народів Причорномор'я. - № 172. - Т. 2. - 2009. - С. 156-160.

3. Пилипенко А. А. Стратегічна інтеграція підприємства: механізм управління та моделювання розвитку / А. А. Пилипенко. - Харків : ВД "ІНЖЕК", 2008. - 403 с.

4. Gaughan P. Mergers, acquisitions, and corporate restructuring / P. Gaughan. - New Yourk, NY, Wiley, 2006. - 578 p.

5. Impact of Cross-border Mergers and Acquisitions on Development and Policy Issues for Consideration. - UNCTAD, Geneva, 2009. - 36 p.

6. Jong H. W. Mergers and Competition Policy: Some General Remarks. Mergers and Competition Policy in the European Community / H. W. Jong ; [ed. by Admiraal P. H.]. - Basil Blackwell, 2000. - 148 p.

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. Report of Expert Meeting on Mergers and Acquisitions: Policies Aimed at Maximizing the Positive and Minimizing the Possible Negative Impact of International Investment. - UNCTAD, Geneva, 2010. - 14 p.

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.

11. Warshawsky M. Determinants of corporate merger activity: a review of the literature, Staff Study №152. Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C., 2005. - 28 p.

**V. Makedon**

**PERFECTION OF CONTROL SYSTEM BY TRANSFORMATION OF INTERNATIONAL COMPANIES IN FORM OPERATIONS OF MERGERS AND ACQUISITIONS**

The article is sacred to consideration of pressing question of providing of corporate transformation in form operations of mergers and acquisitions. The main stages of preparation and realization of such transformation, informative base of agreement, dependence between the life cycle of international company and choice of effective form of corporate transformation, are certain in the article.

**Key words:** corporate transformation, mergers and acquisitions, life cycle of company, equity, corporate assets.

© В. Македон  
Надійшла до редакції 18.02.2011

**№ 3 (110) березень-квітень 2011 р.**