

ВИЗНАЧЕННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ТА РИЗИКОВАНOSTІ ІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ НА РІЗНИХ СТАДІЯХ РОЗВИТКУ ОРГАНІЗАЦІЇ

Резюме. Розглянуто доцільність та ефективність інтеграційних процесів на різних стадіях розвитку організації. Визначено загальні та специфічні ризики, що супроводжують процеси злиття та поглинання.

Resume. Expediency and efficiency of integration processes is considered on the different stages of development of organization. General and specific risks which accompany the processes of confluence and absorption are certain.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Динамічне зовнішнє середовище вимагає постійного розвитку та/або реорганізації бізнесу для ефективного функціонування господарюючих суб'єктів. Зовнішня експансія сьогодні стає основним шляхом розвитку компаній.

Інтеграційні процеси характеризуються складністю внутрішніх механізмів (організаційних, юридичних, фінансових). Розробка стратегічних планів компанії, формування концепції витрат, управління прибутком, кадрова, інвестиційна, інноваційна політика організації – найважливіші складові стратегії інтеграції, які базуються на результатах економічного аналізу. Проблема полягає в тому, що на сьогодні єдина концепція аналізу угод злиття та поглинань (M&A) не сформована. Враховуючи динамізм інтеграційних процесів, питання розробки методичного забезпечення проведення та аналітичного супроводу процесу інтеграції та угод M&A стають усе більш актуальними.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значна частина наукових досліджень злиттів та поглинань ведеться з позиції менеджменту, тобто розглядаються проблеми організації угод та загальні підходи до управління інтегрованою компанією. Питання, що пов'язані з використанням аналітичних процедур для обґрунтування економічної доцільності інтеграції – можливості, потреби, ризикованої, результативності угод M&A для потенційних (реальних) компаній – учасниць інтеграційного процесу, знаходяться в центрі уваги невеликого кола науковців. Значний внесок до вирішення проблеми інтеграційних процесів внесли В.Я. Амбросов, А.І. Березвін, Р. Брейлі, Ю.Ф. Брігхем, Т. Дж. Галпін, С. В. Гвардин, П. Гохан, Д. Грейм, А. Дамодаран, Ю.В. Іванов, Ю.В. Ігнатишин, П.Ю. Мельник, М.Й. Малік, В.Я. Месель-Веселяк, Р. Мун, Б. Ніл, Р. Пайк, С. Пучкова, А. Радигін, С. Рос, Н.Б. Рудик, П.Т. Саблук, Ф.Р. Стенлі, Н. Єнтова, Ф.Ч. Еванс, А.І. Хвостов, М.І. Хорунжий, О.М. Шпичак та ін.

Не можна не відмітити значущість концепції життєвих циклів організації при вивченні інтеграційних процесів, важливу роль в розробці якої зіграли вчені І. Адизес, Е.І. Кушелевич, Г. Мінцберг, О. Ю. Серова, В. Р. Тоберт, Б. Скотт, С. Р. Філонович, Г. В. Широкова та ін.

При цьому, такий важливіший аспект інтеграції, як аналітичне обґрунтування доцільності та ефективності, недостатньо висвітлений в економічній літературі.

Формування цілей статті. Мета статті – обґрунтувати доцільність інтеграції на різних етапах життєвого циклу компанії та визначити ризики, що властиві процесу інтеграції.

Виклад основного матеріалу дослідження. Починаючи з другої половини ХХ ст. основним чинником розвитку світового господарства стає прискорення науково-технічного прогресу, що визначає економічні, соціальні передумови становлення та трансформації виробничих й фінансових ринків національних економік та призводить до становлення світового господарства як глобальної системи, елементи якої знаходяться у тісному взаємозв'язку. Саме тому, в умовах глобалізації для більшості господарюючих суб'єктів єдиний спосіб отримання конкурентних переваг та ефективного розвитку є перехід від стратегії внутрішнього зростання до стратегії зростання зовнішнього, тобто стратегії інтеграції.

Важливим аспектом доцільності і можливості проведення інтеграції є вибір моделі розвитку бізнесу на різних етапах життєвого циклу (ЖЦ) компанії.

На кожній стадії розвитку організація стикається з унікальним набором завдань. І від того, наскільки успішно керівництво здійснює зміни, необхідні для ефективного переходу з однієї стадії на іншу, залежить успіх організації.

Узагальнивши позиції [1, 2, 3, 4], нами пропонується наступна модель розвитку бізнесу в залежності від життєвого циклу компанії з позиції можливості та ефективності інтеграції.

На початку свого розвитку (етап зародження або дитинства) компанія дотримується активної стратегії, орієнтованої на завоювання ринкової частки. Найчастіше, як відзначається в дослідженнях [3, 4], молоді компанії з'являються на зростаючих ринках. Ризик поглинання для компанії мінімальний, оскільки вона не є інвестиційною привабливою. На цьому етапі власник компанії може прийняти рішення про її продаж. Перехід на стадію зростання може бути досягнутий за рахунок застосування стратегії горизонтальної інтеграції або утворення альянсів.

Наступний етап розвитку організації – «юність». Компанія займає певну ринкову нішу, продукти та послуги мають значний потенціал зростання. Для збереження та покращення власних позицій, компанія повинна рости темпами, що вище ринкового. Це викликає необхідність залучення фінансових ресурсів із зовнішніх джерел, додаткові фінансові ризики. Відносно вірогідності злиття/поглинання можна сказати наступне. З одного боку, компанія недостатньо інвестиційно приваблива

(невелика ринкова доля, слабка диференціація продукції, концентрація власності, агентські конфлікти, у ряді випадків високі фінансові ризики). З другого боку, – якщо поставлена мета поглинання бізнесу, що знаходиться на етапі юності, – то це можна зробити через скупку боргів (кредиторської заборгованості). Крім того, економічна вартість бізнесу іще не досягла максимуму, чим обумовлена можливість ефективності поглинання (витрати на придбання будуть покриті грошовими надходженнями, які компанія може генерувати в майбутньому, на етапі розквіту).

На наступному етапі («розквіт», зростання) передбачається, що компанія має достатні грошові кошти для інвестування (у виробництво, у власний бренд, в угоди M&A) для розширення своєї ринкової частки на зростаючому ринку. Зростання вартості компанії є основним завданням, що досягається шляхом проведення активної інвестиційної політики. Компанія впроваджує інвестиційні проекти з метою диверсифікації діяльності, зниження бізнес-ризиків.

На етапі зростання компанія стикається з трьома проблемами [2]:

1) професіоналізму. Проблема переходу на професійний рівень управління (залучення фахівців-менеджерів), що спричиняє за собою ризик втрати впливу над бізнесом, внутрішніх конфліктів (між персоналом та новим менеджментом), агентських конфліктів (між власником та менеджментом). Зростає ймовірність ризику поглинання (наприклад, в результаті недоброчесної поведінки нової управлінської команди);

2) власника. Пов'язана з питаннями оптимізації структури капіталу. З одного боку, вибір на користь власних джерел фінансування у більшості випадків зумовлює необхідність додаткової емісії акцій, в результаті відбувається зміна пропорцій розподілу часток власності, виникає ризик поглинання. Крім того, зниження темпу зростання бізнесу за рахунок високих витрат, пов'язаних із використанням дорогих внутрішніх джерел фінансування, породжує загрозу поглинання більшим гравцем. З іншого боку, активне використання позикового капіталу підвищує фінансові ризики компанії, що також може означати вірогідність поглинання;

3) інвестора. При переході до етапу розквіту виникає загроза ризику "втрачених можливостей" в результаті неефективної поведінки власника (компанії із сконцентрованою в руках власника власністю та неефективними органами корпоративного управління). З одного боку, поглинання такої компанії пов'язане із суттєвими ризиками, з іншої – загроза захоплення все ж існує. Дилема інвестора пов'язана з трансформацією підприємця-власника, що діяв на ринку товарів і послуг, у підприємця-інвестора, що може означати відмову від контролю над власною компанією, перехід до акціонерів, які зацікавлені у зростанні вартості бізнесу. В той же час зростає ризик поглинання компанії.

На наступних етапах («стабільність», «старіння», в іншій версії – «аристократизм», «бюрократизація») високі темпи зростання ринку змінюються помірними, потім настає стагнація.

Етап зрілості характеризується відносною стабільністю зовнішнього середовища, відсутністю ворожості. На етапі стабілізації та раннього аристократизму компанія зменшує інвестиції, переходить до оптимізації бізнес-процесів. Основна стратегічна мета – підтримка своєї ринкової ніші та утримання ринкової частки. Для утримання позицій компанія може почати нарощувати частку позикового капіталу в структурі капіталу, що збільшує фінансові ризики.

Компанія може проводити активну інтеграційну політику з метою зростання стратегічної ефективності бізнесу, тобто повернення до стадії розквіту шляхом горизонтальної або конгломератної інтеграції; може виступати у ролі поглинача (наприклад, з метою утворення олігополії та контролю ринку або диверсифікації діяльності та ризиків); компанія може бути поглинена більшим іноземним інвестором, що ставить за мету вихід на новий ринок. В цьому випадку може бути здійснена вертикальна інтеграція, для того, щоб замкнути виробничий ланцюг.

Етап занепаду (старіння) пов'язаний з втратою стратегічних переваг, посиленням впливу зовнішнього середовища та конкуренції. Одна із стратегій виходу – стратегія інтеграції (захоплення з метою утримання лідерства).

Аналіз стратегій розвитку на різних етапах життєвого циклу компаній дозволяє зробити висновок щодо необхідності врахування зовнішніх та внутрішніх чинників при оцінці можливості, доцільності та ефективності проведення інтеграції шляхом злиття/поглинання.

На наш погляд, слід враховувати ще один аспект. Здійснення інтеграції на різних етапах ЖЦ організації не завжди призводить до позитивних результатів та зумовлює перехід на новий (вищий) рівень розвитку.

Наприклад, після проведення угоди злиття/поглинання на етапі зародження, компанія може перейти до наступного етапу – зростання, а може припинити своє існування. Здійснивши інтеграцію на етапі зростання, компанія може досягнути рівня розквіту та стабільності, в той же час є вірогідність настання кризи та припинення існування. М&А, проведене на етапі розквіту та стабільності, може спричинити повернення на стадію зростання або прискорити настання процесу стагнації (наприклад, великі радянські підприємства після приватизації). Злиття/поглинання на етапі аристократизму та бюрократизації (термінологія І. Адизеса), припускає два сценарію розвитку: повернення до стадії стабільності або настання кризи [1, 2].

Можна зробити узагальнений висновок: компанія може бути учасником інтеграції практично на будь-якому етапі свого життєвого циклу. Природно, міра ризику цих угод вища у тому випадку, якщо підприємство знаходиться на етапі становлення або, навпаки, спаду та ліквідації, коли йдеться в основному про угоди поглинання з подальшим їх перетворенням або продажем по частинах. Мета подібних поглинань – за низькою ціною придбати активи компанії, а у ряді випадків – уникнути системних криз. Ефективна інтеграція можлива й на перших етапах життєвого циклу

компанії (в основному, в умовах жорсткої конкуренції або у разі загрози поглинання більшою фірмою).

На наш погляд, на етапі стабільного існування організація проводить операції злиття/поглинання з метою економії на масштабі, витискання конкурентів, зростання прибутку, капітальної бази, можливості диверсифікації ризиків [5]. Ризики злиття та/або поглинань залишаються, проте вони значно нижчі, та в основному пов'язані з розробкою стратегії інтеграції, оцінкою вартості компанії-цілі, прибутковості інвестицій.

На кожному етапі життєвого циклу компанії у разі злиття/поглинання виникають специфічні ризики, проте можна виділити групу ризиків, що з'являються в ході процесу консолідації у будь-якому випадку [2].

Загальні ризикові ситуації, які можуть виникнути в процесі інтеграції:

- падіння курсу акцій компаній (інтегратора або компанії-мети) на ринку;
- погіршення ринкових позицій та фінансового стану на період до завершення процесу інтеграції;

- зміни в законодавстві та/або політичному середовищі.

Для компанії ініціатора інтеграції можливе виникнення наступних ризиків:

- помилкового вибору напряму розвитку компанії;
- неадекватного визначення необхідної міри зв'язку між компаніями;
- хибний вибір цільового об'єкту покупки, стратегічного партнера для інтеграції (злиття);

- переоцінка акцій компанії-мети;
- зайві витрати на процес інтеграції;
- придбання фінансово неспроможного підприємства;
- послаблення позицій на ринку та погіршення фінансового стану після завершення процесу інтеграції;

- недооцінки об'єму додаткових інвестицій;
- зниження капіталізації об'єднаної компанії в порівнянні з сумарною капіталізацією її окремих частин;

- перерозподіл корпоративного контролю на користь осіб, які незацікавлені в ефективному функціонуванні компанії;

- втрата персоналу та/або зниження його лояльності, зменшення продуктивності праці;

- опір трудового колективу змінам, що відбуваються;
- зниження якості здійснення бізнес-процесів, що веде до зменшення операційної ефективності;

- антагонізм корпоративних культур;

- технологічна несумісність інформаційних систем або необхідність великих витрат на інтеграцію інформаційних технологій компаній, що об'єднуються;
- збільшення сукупного об'єму податкових платежів;
- зниження середньої норми прибутку;
- погіршення можливостей кредитування;
- збільшення вартості залучених засобів, розміщення цінних паперів;
- ризик пред'явлення вимог кредиторами про дострокове виконання зобов'язань;

- зменшення загального грошового потоку;
- виникнення негативного ефекту від масштабу.

Для цільових компаній найбільш вірогідними є наступні ризикові ситуації:

- неможливість використання додаткових каналів отримання доходу;
- збитки від зміни дивідендної політики нової компанії;
- встановлення невігідного курсу обміну акцій;
- порушення прав акціонерів при збереженні неконтрольного пакету акцій;
- втрата статусу співвласника незалежної компанії.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Визначений перелік ризиків, які можуть супроводжувати процес інтеграції, дозволить їх оптимізувати з метою зниження фінансових втрат. Проведена оцінка можливості інтеграції компаній залежно від того, на якому етапі свого життєвого циклу вона знаходиться. Це принципово важливий момент при розробці стратегії зростання та розвитку для компаній, що вирішили стати учасниками інтеграційних процесів. Ретельне опрацювання цього питання, врахування специфіки рівня розвитку галузі, конкурентів дозволять компанії понизити ризики поглинання, банкрутства, невдалого придбання.

Список літератури.

1. Адизес И. Управление жизненным циклом корпорации / И. Адизес. [Пер. с англ. под науч. ред. А.Г. Сеферяна]. – СПб.: Питер, 2007. – 384 с: ил.
2. Ендовицкий Д.А. Экономический анализ слияний/поглощений компаний: [научное издание] / Д.А. Ендовицкий, В.Е. Соболева. – М.: КНОРУС, 2010. – 446 с.
3. Филонович С.Р. Использование моделей жизненного цикла организаций в процессе организационной диагностики / С.Р. Филонович // Социологические исследования. – 2005. – № 4. – С. 53-64.
4. Филонович С.Р. Теория жизненных циклов организации И. Адизеса и российская действительность / С.Р. Филонович, Е.И. Кушелевич // Социологические исследования. – 1996. – № 10. – С. 63-71.
5. Шапкин А.С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций / А.С. Шапкин. 2-е изд. – М: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К⁰», 2004. – 544 с.

