

## ВРАХУВАННЯ РИЗИКУ ІНТЕГРАЦІЙНОЇ ВЗАЄМОДІЇ ПІДПРИЄМСТВ

*Успішність інтеграції компаній пов'язана з високою невизначеністю та ризиком. Від розуміння причин і механізмів дії інтеграційних ризиків залежить ефективність інтеграційної взаємодії, що реалізовується в умовах складного, динамічного та невизначеного середовища.*

*Ключові слова: інтеграція, інтеграційна взаємодія, ризик, ризикові фактори*

*Успешность интеграции компаний связана с высокой неопределенностью и риском. От понимания причин и механизмов действия интеграционных рисков зависит эффективность интеграционного взаимодействия, которое реализуется в условиях сложной, динамической и неопределенной среды.*

*Ключевые слова: интеграция, интеграционное взаимодействие, риск, рискованные факторы.*

*Success of integration of companies is related to the high vagueness and risk. Efficiency of integration co-operation which is realized in the conditions of difficult, dynamic and indefinite environment depends on understanding of reasons and mechanisms of action of integration risks.*

*Keywords: integration, integration co-operation, risk, risk factors.*

Сучасний етап розвитку економіки характеризується поширенням інтеграційної взаємодії суб'єктів господарювання, укрупненням бізнес-структур, зростанням інтенсивності конкуренції, зростаючою залежністю ефективності господарювання від динамічності зовнішнього середовища.

Необхідність забезпечення динамічного розвитку підприємств України в умовах невизначеності впливу зовнішнього середовища обумовлює потребу пошуку балансу між зовнішніми факторами та внутрішнім середовищем, вимагає розроблення та реалізації сучасних концепцій, технологій та ефективних управлінських рішень у площині перебудови та розвитку діяльності підприємств для забезпечення підвищення результативності їх функціонування та економічного зростання. Одним із напрямів підвищення ефективності діяльності в умовах конкурентного середовища та поширення глобалізації є посилення інтеграційної взаємодії та формування інтегрованих структур різних типів.

Успішність інтеграції компаній пов'язана з високою невизначеністю та ризиком, оскільки момент ухвалення рішення щодо необхідності інтеграційної взаємодії та отримання результату інтеграційної діяльності відстрочені в часі, а витрати на реалізацію інтеграційного проекту та поглинання підприємств дуже високі. Неповний облік та врахування ризиків при ухваленні рішень призводить до провалу інтеграційних проектів та значних фінансових втрат підприємств, що є ініціаторами інтеграції. Від розуміння причин і механізмів дії інтеграційних ризиків, а також розробки заходів щодо управління ними залежить ефективність інтеграційної взаємодії, що реалізовується в умовах складного, динамічного та невизначеного середовища.

Наукова та прикладна проблематика ризик-менеджменту отримала розвиток у наукових розробках багатьох вітчизняних і зарубіжних науковців: В.В. Вітлінського, В.М. Гранатунова, О.Л. Устенка, О.І. Ястремського, Д.А. Штефаніча, А.Т. Альгіна, Г.Б. Клейнера, І.Т. Балабанова, Є.А. Уткіна, С.М. Ілляшенка, В.В. Черкасова, Г.В. Чернової, В.В. Глушченка, М.В. Хохлова, В.А. Москвіна, О.С. Шапкина, А. Мура, К. Хлардена та інших [1-3;5-6]. Їх праці присвячені дослідженню сутності ризику, визначенню факторів

і причин його виникнення, характеристики методів оцінки та управління окремими видами ризику (виробничим, фінансовим, інноваційним, інвестиційним тощо).

Проте, особливості та багатоетапність інтеграційного процесу підприємств агропромислового комплексу вимагає поглиблення теоретичних і практичних доробок щодо управління ризиком інтеграційної взаємодії.

В попередній роботі [4] була приділена увага формулюванню сутності інтеграційних ризиків, класифікації ризиків інтеграційної взаємодії та основним підходам до визначення ризикових ситуацій на мезо- та маркорівні. Метою даної статті є визначення ризикових ситуацій, що виникають на мікрорівні та спричиняють ризик окремих суб'єктів інтеграції.

При поглибленому аналізі доцільності інтеграції, ефективності подальшого розвитку інтегрованих структур важливим моментом є визначення та врахування інтересів усіх власників та потенційних учасників об'єднання; співвідношення різних пакетів акцій та можливостей контролю, який вони надають; визначення основних суперечностей між власниками різних пакетів акцій (дрібних, контрольних, блокуючих тощо), між менеджментом та власниками; врахування особливостей руху цінних паперів (інтегратора, компанії мети та новоствореної інтегрованої структури) на вторинному ринку, тенденції попиту та динаміка їх ринкової вартості; наявність достовірної об'єктивної інформації про стан учасників об'єднання з метою складання довгострокової програми діяльності, прояви інформаційної асиметрії між учасниками об'єднань тощо. Тобто, постає необхідність визначення та врахування ризикових ситуацій, що виникають на мікрорівні та спричиняють ризик окремих суб'єктів інтеграції (компанії-інтегратора, цільової компанії та новоствореної інтегрованої структури).

Якісний аналіз ризикованості інтеграційних процесів в АПК та харчовій промисловості дозволив встановити основні ситуації, пов'язані з ризиком (наслідки впливу факторів ризику) для компанії-інтегратора, компанії-мети та новоствореної інтегрованої структури.

Для компанії, що є ініціатором інтеграції, можливе виникнення наступних несприятливих ситуацій: помилковий вибір напряму розвитку компанії; неадекватне визначення необхідної міри зв'язку між компаніями; неадекватне визначення необхідної міри зв'язку між компаніями; хибний вибір цільового об'єкту покупки, стратегічного партнера для інтеграції (злиття); некоректна оцінка привабливості підприємства, відсутність чітких уявлень про стан компанії-мети; переоцінка вартості компанії-мети; придбання фінансово неспроможного підприємства; помилки у визначенні ціни угоди; недооцінка обсягу додаткових інвестицій; зайві витрати на процес інтеграції; погіршення умов кредитування; помилки в процесі переговорів, які призводять до збільшення вартості, зниження лояльності менеджменту компанії-мети, втрати зацікавленості акціонерів у закінченні угоди, протидії угоді з боку менеджменту компанії; опір трудового колективу змінам, що відбуваються; пред'явлення вимог кредиторами про дострокове виконання зобов'язань; падіння курсу акцій компанії на ринку; послаблення позицій на ринку та погіршення фінансового стану до завершення процесу інтеграції; неотримання дозволу на інтеграцію у результаті невідповідності вимогам антимонопольного законодавства тощо.

Для цільових компаній найбільш вірогідними є наступні ризикові ситуації: падіння курсу акцій компанії на ринку; погіршення ринкових позицій та фінансового стану на період до завершення процесу інтеграції; неможливість використання додаткових каналів отримання доходу; збитки від зміни дивідендної політики нової компанії; встановлення невігідного

курсу обміну акцій; порушення прав акціонерів; втрата статусу співвласника незалежної компанії; звільнення персоналу тощо.

Проведений аналіз дозволив виявити несприятливі ситуації, які можуть виникнути у новоствореної інтегрованої структури:

- зменшення ефективності угоди в результаті недоліків процесу проведення інтеграції;
- падіння курсу акцій компаній на ринку;
- послаблення позицій на ринку та погіршення фінансового стану після завершення процесу інтеграції;
- зниження капіталізації об'єднаної компанії, у 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 виконання бізнес-процесів, що призводить до зменшення операційної ефективності;
- антагонізм корпоративних культур та систем управління;
- технологічна несумісність інформаційних систем або необхідність великих витрат на інтеграцію інформаційних технологій компаній, що об'єднуються;
- конфліктність (технологічна несумісність) об'єднаних виробничих систем (потенціалів), що викликано специфічністю виробничих та фінансових циклів;
- конфлікт цілей, спричинений особливостями кадрової, інвестиційної, фінансової, інноваційної політик суб'єктів об'єднання;
- поява негативного іміджу як окремого суб'єкта інтегрованої структури, так і всієї системи;
- зменшення клієнтської бази, неможливість залучити нових партнерів або втрата існуючих партнерів, що зумовлено специфічністю відносин з постачальниками та покупцями;
- збільшення сукупного розміру податкових платежів;
- зниження середньої норми прибутку;
- погіршення можливостей кредитування; збільшення вартості залучених засобів;
- ускладнення розміщення цінних паперів;
- зменшення загального грошового потоку;
- виникнення негативного ефекту від масштабу;
- помилковий вибір напряму розвитку інтегрованої компанії;
- анулювання інтеграційної угоди (угоди злиття/поглинання) у разі невідповідності вимогам антимонопольного законодавства тощо.

На нашу думку, визначені ризиковані ситуації та негативні наслідки, які можуть виникнути на мікрорівні в процесі інтеграції, можна об'єднати в наступні види ризику: інформаційний ризик; управлінський ризик; комерційний ризик; стратегічний ризик; інвестиційно-фінансовий ризик; правовий ризик (див. табл. 1).

Зазначені чинники (фактори), які породжують ризик на макрорівні при здійсненні інтеграційних процесів, формуванні та розвитку нових інтеграційних структур, є підґрунтям для подальшого аналізу та визначення можливих негативних наслідків інтеграційної взаємодії. Неврахування ризиків макрорівня може перешкоджати досягненню цілей інтеграції та знижувати її ефективність.

Таблиця 1

**Типологічне групування негативних наслідків впливу факторів ризику суб'єктів інтеграції**

Фактори ризику	Можливі наслідки
1	2
<p><b>Інформаційний ризик</b> - можливість відхилення у діяльності за рахунок різного ступеня повноти та вірогідності інформації, що використовується</p>	
<p>Актуальність, достовірність, надійність, релевантність, цілеспрямованість та інформаційна єдність даних, повнота відображення змісту, зрозумілість; недостатність інформації про стан та динаміку змін на ринку; відсутність або хибність інформації про стан потенційних учасників об'єднання; помилки, випадково чи навмисне викривлена інформація в офіційній документації підприємств; інформаційна невизначеність, викривлення інформації чи виток конфіденційної інформації; невідповідність національної системи бухгалтерського обліку загальноновизнаним принципам бухгалтерського обліку; об'єктивна неможливість врахування всіх параметрів внутрішнього та зовнішнього середовища; прояви інформаційної асиметрії між учасниками об'єднань; різний ступінь повноти та вірогідності використовуваної інформації; виникнення негативних новин (чи слухів) щодо підприємства або продукції тощо</p>	<p>Необ'єктивність управлінських рішень щодо доцільності інтеграції. Хибний вибір цільового об'єкту покупки, стратегічного партнера для інтеграції (злиття). Некоректна оцінка привабливості підприємства, відсутність чітких уявлень про стан компанії-мети. Переоцінка вартості компанії-мети. Придбання фінансово неспроможного підприємства. Неточна оцінка обсягу додаткових інвестицій. Помилки у визначенні ціни угоди. Зайві витрати на процес інтеграції. Технологічна несумісність інформаційних систем або необхідність великих витрат на інтеграцію інформаційних потоків компаній, що об'єднуються</p>
<p><b>Організаційно-управлінський ризик</b> - можливість незапланованої зміни кінцевого результату діяльності внаслідок помилкових рішень з питань економіки, організації та управління, що приймаються суб'єктом господарської діяльності.</p>	

Продовження табл. 1

1	2
<p>Неефективна організаційна структура; низький рівень організації; помилки планування та проектування, недоліки координації робіт щодо процесу інтеграції та подальшого розвитку інтегрованої системи; недостатнє регулювання та контроль; хибна побудова бізнес-процесів; помилки в кадровій політиці, в доборі та розстановці кадрів; низький рівень організації процесу управління підприємством; відсутність професійного досвіду та загальноекономічних знань у персоналу; неадаптованість персоналу та підприємства до змін; особливості кадрової політики суб'єктів об'єднання; специфічність відносин с постачальниками та покупцями; зміна самостійності та відповідальності суб'єктів управління; ставлення до ризику керівників і спеціалістів; співвідношення колективних та індивідуальних процедур в процесах прийняття рішень з метою підвищення їх ефективності та мінімізації ризику; недостатній рівень забезпечення координації всіх підсистем та функцій інтегрованої системи тощо</p>	<p>Несумісність інтересів учасників об'єднання. Конфлікт цілей. Антагонізм корпоративних культур та систем управління. Втрата персоналу та/або зниження його лояльності, зменшення продуктивності праці, опір трудового колективу змінам, що відбуваються. Втрата репутації. Негативний імідж як окремого суб'єкта інтегрованої структури, так і всієї системи. Зменшення клієнтської бази. Порушення прав акціонерів. Втрата статусу співвласника незалежної компанії. Перерозподіл корпоративного контролю на користь осіб, які незацікавлені в ефективному функціонуванні компанії. Зниження якості здійснення бізнес-процесів, що призводить до зменшення операційної ефективності. Зменшення ефективності угоди в результаті недоліків процесу проведення інтеграції. Втрата ринкових позицій, зниження конкурентоспроможності продукції та підприємства в цілому</p>
<p><b>Комерційний ризик</b> - ймовірність недоотримання запланованого доходу або отримання втрат в процесі фінансово-господарської діяльності, реалізації товарів та послуг, невизначеність результатів конкретної комерційної справи.</p>	
<p>Порушення договірних зобов'язань (за строками, ціною, якістю) з боку ринкових партнерів; неплатоспроможність покупців; зниження обсягів реалізації внаслідок зменшення попиту або витискання даного товару конкуруючими товарами (замінниками, впровадження обмежень на його продаж); непередбачене зниження обсягів закупівель порівняно з наміченими, що зменшує масштаб усієї операції й збільшує витрати на одиницю обсягу реалізованого товару (за рахунок умовно-постійних витрат); погіршення якості товару в процесі зберігання або транспортування; невиробничі втрати товару; низький рівень маркетингу; підвищення витрат обігу, порівняно з наміченими в результаті виплати штрафів, непередбачених відрахувань; невідповідність прогностичної та реальної структури споживчого ринку; невідповідність товару основним конкурентним характеристикам тощо</p>	<p>Втрата потенційних споживачів. Втрата або зменшення сегменту ринку. Зменшення обсягів продажу. Втрата конкурентних переваг та конкурентоспроможності товару та підприємства в цілому</p>
<p><b>Правовий ризик</b> - ймовірність незапланованої зміни кінцевого результату діяльності внаслідок помилкових трактувань законодавчого поля діяльності підприємства, недотримання та/або порушення вимог нормативно-правових актів, що регулюють інтеграційні процеси</p>	

Продовження табл. 1

1	2
<p>Незаконні дії осіб в середині чи поза підприємством (знищення документації аудитором, рекет, хабарництво, корупція тощо); юридичні помилки при оформленні документів щодо інтеграційної угоди; судові процеси із зовнішніми партнерами; внутрішні судові процеси</p>	<p>Заборона на інтеграцію. Анулювання інтеграційної угоди (угоди злиття/поглинання). Штрафні санкції та адміністративні стягнення. Необхідність відшкодування збитків. Погіршення репутації. Погіршення позицій на ринку. Звуження можливостей для розвитку. Зменшення можливостей правового забезпечення виконання угод. Втрата позитивного іміджу, Втрата постачальників і споживачів</p>
<p><b>Стратегічний ризик</b> - можливість прийняття та впровадження невірних управлінських рішень, а також неадекватного реагування на будь-які зміни в законодавстві чи зовнішньому середовищі</p>	
<p>Специфічність виробничих та фінансових циклів суб'єктів господарювання; особливості кадрової, інвестиційно-фінансової, інноваційної політики суб'єктів об'єднання. Невідповідність загальноорганізаційній стратегії функціональних стратегій і цілей розвитку стратегічних підрозділів</p>	<p>Помилковий вибір напрямку розвитку компанії (інтегрованої структури). Неадекватна стратегія розвитку. Невірний вибір напрямку та виду інтеграції. Незбалансованість функціональних стратегій. Невідповідність ресурсного забезпечення темпам розвитку підприємства (інтеграційного об'єднання). Недосяжність загальноорганізаційних цілей. Втрата керованості розвитку структури та структурних підрозділів (структурних одиниць). Виникнення негативного ефекту від масштабу. Конфліктність (технологічна несумісність) об'єднаних виробничих систем (потенціалів). Конфлікт цілей структурних підрозділів. Послаблення позицій на ринку та погіршення фінансового стану. Зниження конкурентоспроможності. Збільшення сукупного розміру податкових платежів</p>
<p><b>Інвестиційно-фінансовий ризик</b> відображає ймовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати доходу або капіталу в ситуації невизначеності умов здійснення фінансового-господарської або інвестиційної діяльності</p>	

Закінчення табл. 1

1	2
<p>Невиконання власних фінансових зобов'язань перед інвестором, кредитором; неможливість партнера, позичальника виконати свої фінансові зобов'язання; інфляційні та дефляційні процеси; знецінення інвестиційно-фінансового портфеля підприємства; погіршення дивідендної політики; неефективна політика формування інвестиційно-фінансового портфеля; погіршення кон'юнктури фінансового ринку; зростання або зниження пропозиції вільних грошових ресурсів; коливання валютних курсів; погіршення можливостей кредитування; збільшення вартості залучених коштів</p>	<p>Погіршення фінансового стану. Зменшення загального грошового потоку. Пред'явлення вимог кредиторами про дострокове виконання зобов'язань. Зниження рівня прибутковості та абсолютного розміру прибутку. Неможливість використання додаткових каналів отримання доходу. Збитки від зміни дивідендної політики нової компанії. Встановлення не вигідного курсу обміну акцій. Висока ймовірність настання банкрутства підприємства (інтегрованої структури). Зменшення вартості інтегрованої компанії. Погіршення фінансової стійкості. Поява від'ємних грошових потоків</p>

*Джерело: авторська розробка*

Для оцінки достовірного значення ризику й розробки заходів щодо зменшення його величини, необхідне проведення ретельного і об'єктивного аналізу чинників зовнішнього і внутрішнього середовища, формулювання їх комплексу та визначення впливу на ступінь ризику інтеграційного процесу.

Цілісний аналіз ризиків може бути покладений в основу побудови якісно нової системи оцінки ризикованості інтеграційних процесів, що ґрунтуватиметься на моніторингу оцінки ризиків. Це повинно стати першим кроком на шляху формування методичної бази оцінки ризиків та інструментарію виявлення підвищеного ризику в процесі формування та розвитку конкретних інтегрованих структур.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Вітлінський В.В. Ризикологія в економіці та підприємстві: Монографія / Вітлінський В.В., Великоіваненко П.І. – К.: КНЕУ, 2004. – 480 с.
2. Ендовицкий Д.А. Экономический анализ слияний/поглощений компаний: [научное издание] / Д.А. Ендовицкий, В.Е. Соболева. – М.: КНОРУС, 2010. – 446 с.
3. Ильяшенко С.Н. Совершенствование подходов к оценке риска проектов инновационного развития [Текст] / С.Н. Ильяшенко // Вісник Сумського державного університету. Серія: Економіка. – 2001. – № 6–7. – С. 100–104.
4. Мостенська Т.Л. Основні підходи до визначення ризику при здійсненні інтеграції / Мостенська Т.Л., Скопенко Н.С. // Наукові праці Національного університету харчових технологій. – К.: НУХТ. – 2012. – № 45 – С. 177–184
5. Шапкин А.С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций / Шапкин А.С. – 2-е изд. – М: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К<sup>0</sup>», 2004. – 544 с.
6. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / Под ред. А.А. Лобанова и А.В. Чугунова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 878 с.