

Євстаф'єв С.М.,
здобувач,

Причорноморський НДІ економіки та інновацій, м. Одеса

МЕХАНІЗМ ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТІВ ВЗАЄМОДІЇ УЧАСНИКІВ ПРИ РЕАЛІЗАЦІЇ УГОД ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ

Євстаф'єв С.М. Механізм формування ефектів взаємодії учасників при реалізації угод злиття та поглинання. У статті розглянуто процес реалізації угод злиття та поглинання, визначені основні етапи та послідовність реалізації взаємодії учасників таких угод. Узагальнені основні етапи досягнення ефектів взаємодії, які мають прояв при реалізації угод злиття та поглинання. Систематизовані базові чинники, що спроможні перешкоджати виникненню ефектів від взаємодії учасників злиття та поглинання підприємств. Розкрито важливість та зміст механізму формування ефектів взаємодії учасників угоди злиття та поглинання компаній з точки зору опанування невизначеності отримання запланованих результатів. Розкриті класифікаційні види невизначеності результатів злиття та поглинання. Окреслені можливості опанування невизначеностей та спроможність вчинення регулюючих заходів при реалізації угод злиття та поглинання компаній.

Ключові слова: злиття, поглинання, ефекти взаємодії, невизначеність, взаємодія учасників, механізм формування ефектів взаємодії.

Евстафьев С.М. Механизм формирования эффектов взаимодействия участников при реализации сделок слияния и поглощения. В статье рассмотрен процесс реализации сделок слияния и поглощения, определены основные этапы и последовательность реализации взаимодействия участников таких соглашений. Обобщены основные этапы достижения эффектов взаимодействия, которые имеют проявление при реализации сделок слияния и поглощения. Систематизированы базовые факторы, которые способны препятствовать возникновению эффектов от взаимодействия участников слияния и поглощения предприятий. Раскрыто важность и содержание механизма формирования эффектов взаимодействия участников сделки слияния и поглощения компаний с точки зрения освоения неопределенности получения запланированных результатов. Раскрыты классификационные виды неопределенности результатов слияния и поглощения. Указанные возможности освоения неопределенностей и способность совершения регулирующих мер при реализации сделок слияния и поглощения компаний.

Ключевые слова: слияние, поглощение, эффекты взаимодействия, неопределенность, взаимодействие участников, механизм формирования эффектов взаимодействия.

Evstafiev S.M. The mechanism of formation of effects of interaction of participants at realization of agreements of merger and acquisition. The article considers the process of implementation of mergers and acquisitions, identifies the main stages and sequence of implementation of the interaction of the parties to such agreements. The main stages of achieving the effects of interaction, which are manifested in the implementation of mergers and acquisitions, are summarized. Systematized basic factors that can prevent the effects of the interaction of participants in the merger and acquisition of enterprises. The importance and content of the mechanism of formation of the effects of interaction of the participants of the merger and acquisition agreement of companies in terms of mastering the uncertainty of obtaining the planned results are revealed. Classification types of uncertainty of merger and acquisition results are revealed. Possibilities of mastering uncertainties and ability to take regulatory measures in the implementation of mergers and acquisitions are outlined.

Key words: merger, acquisition, interaction effects, uncertainty, interaction of participants, mechanism of interaction effects formation.

Постановка проблеми. Результативність укладення та реалізації угод злиття і поглинання у першу чергу визначається якістю процедури провадження самої угоди, дотримання відповідних умов реалізації злиття та поглинання, а також визначення тих специфічних аспектів, які проявляються у вигляді ефектів від взаємодії основних учасників угоди. У науковій літературі визначено чимало теоретичних позицій щодо реалізації угод злиття та поглинання, разом з тим сам механізм формування ефектів від взаємодії учасників угоди практично відсутній. Тому проблема механізму формування ефектів взаємодії в угодах злиття та

поглинання є актуальною з точки зору як виявлення видів такої взаємодії в умовах невизначеності результатів від реалізації угоди, так і врахування відповідних ефектів взаємодії як критерію успішності злиття та поглинання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В науковій літературі проблемам досягнення ефектів від взаємодії учасників злиття та поглинання приділяється достатньо мало уваги. Разом з тим окремі питання досліджувалися у роботах С. Блюміна щодо методів прийняття рішення в умовах невизначеності [1], Ю. Бріггема з позицій досягнення синергетичного

ефекту при злитті та поглинанні [2], А. Гальчинського при розкритті суті процесів злиття та поглинання в цілому [3], Ю. Ігнатишина щодо дослідження тенденцій розвитку світового ринку злиття та поглинання [4], Н. Ткачук з приводу синергетичного ефекту в операціях злиття та поглинання [7] та багатьма іншими.

Одна, незважаючи на достатньо ґрунтовний науковий доробок з даного питання, окремі аспекти реалізації угод злиття та поглинання потребують подальших досліджень, особливо щодо формування та прояву ефектів від взаємодії основних учасників при злитті та поглинанні компаній.

Формулювання цілей статті. Метою статті є розкриття механізму формування ефектів в ході реалізації угод злиття і поглинання та узагальнення чинників, які спроможні перешкоджати виникненню таких ефектів взаємодії.

Вклад основного матеріалу. Зокрема, одним із мотивів злиття та поглинання компаній у мінливому зовнішньому середовищі у більшості науковій літературі зазначається можливість та необхідність досягнення синергетичного ефекту від реалізації таких угод. Однак, синергетичний ефект є лише одним з ефектів, який проявляється в ході взаємодії учасників. Справа у тім, що окрім синергетичного ефекту суттєвими перевагами реалізації угод злиття та поглинання для конкретних учасників можуть стати позитивні наслідки від контролю на ринку, економія витрат, поглиблення кооперації та спеціалізації тощо.

Слід відзначити, що з точки зору угод злиття та поглинання у сучасний науковий лексикон ґрунтовно ввійшло поняття «синергетичний ефект», що все активніше використовується у розробках. Так, Марченко В. М., що «Синергетичний ефект – це ефект самоорганізації системи в процесі хаотичної взаємодії її підсистем. З огляду на сутність явищ доцільним є застосування поняття синергетичного ефекту щодо систем, процесів і відносин, зокрема до управління, планування, інноваційних та інтеграційних процесів, комплексу маркетингових заходів, фінансових відно-

син, логістичної системи, взаємодії ресурсів корпорації» [5, с. 136].

Ткачук Н. відзначає, що досягнення синергетичного ефекту є спонукальним чинником інтеграції, що: «...полягає у прагненні учасників таких операцій отримати або посилити синергетичний ефект, тобто ефект спільних дій: утворена в результаті злиття чи поглинання нова корпоративна структура може мати низку переваг (синергій), виникнення яких стає можливим лише в результаті об'єднання ресурсів і капіталу учасників процесу злиття чи поглинання» [7, с. 36].

Нестеренко В. П. синергетичним ефектом характеризує здатність створювати вартість, що перевищує сепаративну вартість компанії, яка поглинається, за рахунок використання активів обох компаній [6, с. 256].

Таким чином, спільною позицією досліджень є визнання за процесами злиття та поглинання здатності створювати ефекти від взаємодії, одним з яких є синергетичний ефект. Однак, узагальнюючи наукові погляди, слід відмітити, що прояв таких ефектів від взаємодії учасників угоди злиття та поглинання посилюється дією окремих чинників. З однієї сторони, такі чинники зумовлюють невизначеність та перешкоджають позитивним наслідкам угоди, але з іншої – спроможні посилити позитивні результати від такої взаємодії. У цьому сенсі, доцільним вбачається систематизація чинників, які впливають на досягнення ефектів взаємодії при угодах злиття та поглинання (рис. 1).

Як засвідчують дослідження, до чинників макrorівня при укладанні угод злиття і поглинання, доцільно відносити ті, які стосуються сформованих умов щодо впливу держави на функціонування підприємств, які прагнуть інтеграцій. До чинників мезорівня варто віднести чинники, які формуються внутрішніми особливостями галузевого рівня. А серед чинників мікрорівня – ті, які впливають на досягнення ефектів при укладанні угод злиття і поглинання, що стосуються безпосередньо функціонування підприємств, які інтегруються чи об'єднуються.

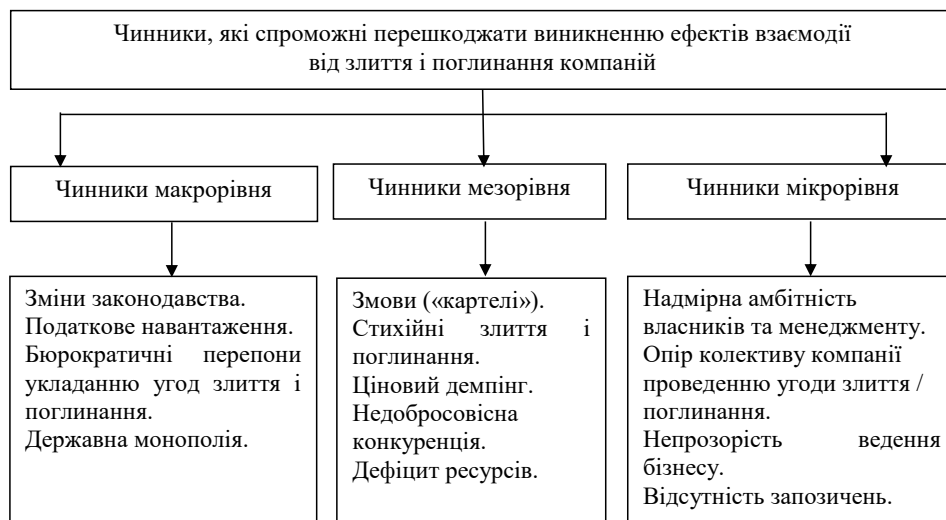


Рис. 1. Систематизація чинників, які спроможні перешкоджати виникненню ефектів взаємодії при злитті і поглинанні компаній

Джерело: розроблено автором за [5]

Таким чином при укладенні угод злиття та поглинання необхідно враховувати значну кількість чинників, вплив яких на досягнення очікуваних результатів від реалізації самих угод злиття та поглинання у більшості випадків важко передбачити. Тому загальний механізм формування ефектів взаємодії від укладання угод злиття і поглинання передбачає послідовність проведення декількох основних етапів (рис. 2).

У ході ініціювання угоди злиття чи поглинання відбувається оцінювання наслідків впливу на учасників такої взаємодії, змінюючи особливості їх функціонування. Після завершення законодавчо обумовленої процедури реєстрації угоди злиття чи поглинання компаній, сама процедура злиття / поглинання може бути практично втілена з використанням одного із існуючих підходів – поетапного чи проектного. У даному випадку учасники реалізують процедуру досягнення ефекту взаємодії з позицій врахування чинників

макро-, мезо- та мікрорівня, що можуть перешкодити прояву позитивних ефектів. Своєю чергою невизначеність наслідків реалізації угоди в ході взаємодії учасників злиття/поглинання можуть стимулювати або дестимулювати загальний перебіг діючих процесів на підприємствах, створюючи або руйнуючи ефекти взаємодії, а тому вплив їх на результати функціонування компаній важливі при укладенні угоди.

Таким чином доцільно акцентувати, що важливим аспектом формування та досягнення ефектів взаємодії є реалізація відповідного механізму, яким забезпечується хід укладання угод злиття і поглинання. Такий механізм являє собою сукупність складових, які дають змогу враховувати вплив всіх чинників та виваженість процедури інтеграції підприємств й максимізує вигоду від взаємодії учасників угоди.

Послідовність досягнення ефектів взаємодії при злитті і поглинанні підприємств містить: визначення



Рис. 2. Основні етапи реалізації угоди злиття і поглинання при орієнтації на досягнення ефектів взаємодії учасників

Джерело: розроблено автором за [7]

потенційних джерел прояву ефектів, обрання методики кількісного оцінювання майбутнього ефекту, визначення максимально можливої суми угоди, формування впливу взаємодії учасників на досягнення відповідних ефектів, здійснення інтеграції підприємств, усунення суперечностей при основних аспектах новоствореної компанії, контроль та управління процесами інтегрування підприємств та взаємодії учасників.

Для формування ефектів взаємодії та їх спрямування на досягнення позитивних результатів функціонування учасників важливого значення набуває регулювання процесів злиття та поглинання, особливо щодо опанування невизначеності наслідків такого злиття / поглинання.

З точки зору процесів злиття і поглинання основні види невизначеності, запропоновані С. Л. Блюминим [1, с. 23] варто представити наступним чином:

- невизначеності, пов’язані з реалізацією процесу інтеграції (інформація про учасників, які інтегруються, зокрема фінансова; інформація щодо суб’єктивності поглядів власників та менеджерів; інформація про ринкову вартість компанії);
- невизначеності, пов’язані з економічною діяльністю підприємств-учасників злиття та поглинання, які взаємодіють з партнерами та конкурентами (ділова активність, дотримання зобов’язань тощо);
- невизначеності, пов’язані з макроекономічною ситуацією, що характеризується політичними, соціальними та адміністративними чинниками (зміни законодавства, соціальне невдоволення, регіональні реформи);
- невизначеність ринкового середовища (коливання цін на сировину, зміна курсів валют тощо);
- невизначеності, пов’язані з очікуваннями на світовому ринку (кризи, політична нестабільність, штрафні санкції, ембарго тощо).

Отже, варто зробити висновок, що відповідний вид невизначеності при реалізації процесів злиття і погли-

нання має багатосторонній характер та потребує врахування при регулюванні процесу злиття та поглинання компаній, як зображено на рис. 3.

Як свідчить рис. 3 різні види невизначеності тією чи іншою мірою є керованими. Так, невизначеності, які пов’язані з реалізацією процесу інтеграції, та невизначеності, пов’язані з економічною діяльністю підприємств-учасників злиття чи поглинання можуть корегуватися на рівні самого підприємств. Невизначеності, пов’язані з макроекономічною ситуацією, і невизначеності ринкового середовища, можуть частково регулюватися на рівні держави шляхом запровадження стимулюючих чи стримуючих заходів законодавчих та господарських механізмів. Однак, невизначеності, які спричинені динамікою світового ринку практично є нерегульованими внаслідок існування безлічі різноаспектних чинників, характерних світовому економічному середовищу та враховують інтереси значної кількості держав.

Висновки. Таким чином механізм формування ефектів взаємодії учасників укладання угод злиття і поглинання є складним явищем, який має враховувати вплив всіх чинників та орієнтуватися на виваженість процедури інтеграції підприємств, за рахунок чого забезпечуватимуться позитивні результати від взаємодії та максимізуватиметься вигода власників компаній.

Угоди злиття та поглинання реалізуються у складному динамічному середовищі, для якого характерне існування різноманітних чинників. Кожен вид невизначеності щодо реалізації угод процесів злиття і поглинання та отримання відповідних ефектів взаємодії потребує всебічного врахування та опанування при укладенні відповідної угоди, що дасть змогу досягти позитивних результатів від укладення угоди для кожного з учасників, а також матиме змогу забезпечити урегульованість самої угоди при її практичній реалізації.



Рис. 3. Можливості врахування невизначеності результатів процесу злиття / поглинання

Джерело: систематизовано та розроблено автором [1]

Список використаних джерел:

1. Блюмин С. А., Шуйкова И. А. Модели и методы принятия решений в условиях неопределенности. Липецк, 2001. 139 с.
2. Бриггем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. СПб: Экономическая школа, 1997. 450 с.
3. Гальчинський А.С., Єщенко П.С. Економічна теорія. К.: Вища школа, 2007. 503 с.
4. Игнатишин Ю. Слияние и поглощение. Стратегия, тактика, финансы. Питер, 2005. 208 с.
5. Марченко В. М. Методичні підходи до оцінювання синергетичного ефекту злиття та поглинання. *Актуальні проблеми економіки*. № 4 (118). 2011. С. 135-142.
6. Нестеренко В. П. Створення вартості в угодах злиття та поглинання банків. ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ». 2011. С. 254-262/ URL: http://dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/2318/1/984_2010_254.pdf (дата звернення: 10 січня 2018 р.).
7. Ткачук Н. Синергетичний ефект в операціях злиття і поглинання банків: особливості оцінки та визначення. *Вісник НБУ*. № 2. 2010. С. 36-40.