УДК 334.758

Г.Я. Глинська
Національний університет "Львівська політехніка"

ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ: ПРИЧИНИ ТА НАСЛІДКИ

© Глинська Г.Я., 2005

Розглянуто український та зарубіжний досвід злиття підприємств. Проаналізовано основні причини реорганізації підприємств та наслідки їх злиття. Описано синергічний ефект від об'єднання підприємств.

The ukrainian and foreign experiences of the enterprise merging process are reviewed. The basic reasons of the enterprises reorganization and consequences of merging process have been analyzed. The synergetic effect from the union of the corporation is given.

Постановка проблеми. Підприємство, що прагне до розширення, стоїть перед вибором між внутрішнім ростом і ростом через злиття та поглинання. Внутрішній ріст може бути повільним і невизначеним. Ріст через злиття і поглинання може бути набагато швидшим процесом, який також має певні невизначеності. У ході інтеграції важко забезпечити стабільну роботу підприємства на перехідний період, вкластися в короткостроковий бюджет і прийняти правильні рішення щодо інвестицій та стимулювання бізнесу, які б дали змогу підприємству ефективно розвиватися в довгостроковому періоді.

Стратегічні рішення, що приймають українські підприємства, зокрема й щодо злиття та поглинання, характеризуються складною структурою фінансування, що змінюється в часі; складними схемами та механізмами податкового планування; непередбачуваністю та непрозорістю системи корпоративного управління. Доволі поширеною є ситуація, коли підприємство має сильну і кваліфіковану фінансову та аналітичну служби, але вплив їх оцінок на прийняті рішення є доволі незначним.

При будь-якому злитті співробітники хвилюються, не знаючи, що їх очікує, а конкуренти, користуючись моментом, намагаються перетягнути до себе кращих працівників.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналізуючи останні дослідження та публікації, в яких розглядається поставлена проблема, можна твердити, що злиття не буває легким процесом, кожна операція є неповторною, і кожній потрібний власний план дій [1,2]. Останнє десятиліття характеризується вибухом злиттів та поглинань, як в розвинутих країнах, так і в тих, що розвиваються. Злиття та поглинання в таких масштабах призвели до фундаментальних змін в ряді галузей, зокрема хімічної, телекомунікаційної, банківської, страхової. Але багато економістів, аналітиків і представників керівних органів досі сумніваються в доцільності та ефективності злиттів та поглинань, тобто в тому, що внаслідок об'єднання створюється додана вартість. Згідно з дослідженнями, в період інтеграції продуктивність праці часто падає на 5–10 %, а доходи компанії в цей час падають на 8 % [3, с. 27].

Формулювання цілей статті. Основними цілями статті є дослідити вітчизняний та зарубіжний досвід здійснення злиття та поглинання підприємств, та чинників, що впливають на доцільність прийняття позитивного рішення щодо цієї операції; проаналізувати причини та наслідки злиття, та розробити план інтеграції підприємства.

Виклад основного матеріалу. Злиття та поглинання компаній – один із найважливіших інструментів розвитку бізнесу в ринковій економіці. Цілями цих процесів найчастіше є зростання компанії та використання різного роду синергії, що проявляються у посиленні її впливу на ринки та підвищенні ефективності бізнесу.

Разом із тим, за даними численних досліджень, велика кількість злиттів та поглинань закінчується втратами для інвесторів. Наприклад, згідно з дослідженням Business Week, 61 % великих угод щодо злиття та поглинання у США в 1995–2003 рр. були неефективними для інвесторів, а 57 % компаній, що об'єдналися, відстають у розвитку від інших суб'єктів ринку, однак кількість таких операцій зростає. Причини невдач здебільшого полягали у тому, що покупці значно переплачували за придбані компанії, переоцінювали потенційні вигоди від поглинань та неефективно здійснювали об'єднання компаній. Схожа ситуація спостерігається й на українському ринку. Деякі спостерігачі говорять, що близько 60 % усіх операцій зі злиття в Україні не виправдали очікування власників підприємств, які об'єдналися [1].

Головною причиною зростання популярності в Україні операцій зі злиття фінансові аналітики вважають загострення конкуренції — чим гостріша конкуренція в певному ринковому сегменті, тим активніше власники шукають шляхів підвищення інвестиційних можливостей своїх підприємств, ефективного використання всіх ресурсів і зниження витрат. Злиття може бути і однією з можливих стратегій протидії конкурентам. Сприяють злиттю й законодавчі зміни, як це відбувається в разі банківського злиття, об'єднання страхових компаній (вимога щодо нарощування капіталізації) і туристичних фірм тощо. Злиття (чи приєднання) також використовується у схемах з оптимізації оподаткування через придбання збиткових підприємств [2].

Перший факт поглинання однієї української компанії іншою, фінансово стійкішою, зафіксовано три роки тому на вітчизняному страховому ринку. СК "Скайд-Вест" , що входить до десятки найбільших страховиків України, наприкінці січня 1999 року уклала угоду про придбання 100 % акцій дрібнішої регіональної страхової компанії "Нова Волинь" (Луцьк). Статутний фонд компанії, яку поглинули, становив 240 тис. грн. Після укладення угоди вона стала регіональним представництвом СК "Скайд-Вест" [1].

Як свідчить досвід, до реорганізації українські компанії вдаються не тільки для посилення позицій на ринку. Доволі часто такі форми реорганізації, як виокремлення і злиття, використовуються власниками для вирішення цілої низки тактичних завдань:

1. "Розлучення" засновників. Виокремлення дає змогу засновникам товариства з обмеженою відповідальністю розійтися, максимально враховуючи інтереси кожного з учасників. Після виокремлення своєї частки в самостійне підприємство у власника не виникає зобов'язань зі сплати прибуткового податку, як це трапляється, коли засновники розходяться, забираючи свої вклади й отриманий на них прибуток. Відчутна незручність полягає в тому, що при виокремленні не можна ввести нових власників до складу засновників новоствореного підприємства. Якщо є потреба поповнити лави власників, доведеться зачекати завершення процедури виокремлення.

2. Передача права оренди. При передачі права оренди на землю або певний об'єкт нерухомості, зокрема й на той, що перебуває в державній або комунальній власності, від одного підприємства до іншого, може з'явитися потреба наново оформляти практично весь пакет дозвільної документації і домагатися позитивного рішення місцевої ради. Щоб спростити передачу права оренди, багато хто віддає перевагу виокремленню юрособи, до якої право оренди від основного підприємства перейде як до правонаступника. Потім виокремлена юрособа може влитися в структуру, зацікавлену в отриманні права оренди, або його власники можуть передати відповідні корпоративні права. У такому разі місцева влада повинна переоформити договір на користь правонаступника.

3. Запобігання виникненню можливої податкової заборгованості. Проте коли заборгованість перед бюджетом вже встановлено і її сума досить велика, без згоди податкових органів реорганізацію підприємства здійснити не вдасться (ст. 13 Закону України "Про порядок погашення зобов'язань платників податків перед бюджетними і державними цільовими фондами"). Інша річ, коли за результатами перевірки виявлено порушення, підприємству загрожують санкції, але воно активно намагається оскаржити рішення податківців в адміністративному і судовому порядку. Поки податкове зобов'язання не узгоджено, тобто підприємство продовжує використовувати всі наявні можливості для оскарження рішення контролюючого органу, податківці не можуть перешкодити реорганізації і передати найцінніші активи новому підприємству, що з'явилося внаслідок виок-

ремлення. Навіть у разі доведення порушення податкового законодавства в минулому відповідальність за колишні гріхи несе старе підприємство.

4. Виведення найліквідніших підприємств. Мета — убезпечити їх від можливих претензій кредиторів. Як і у ситуації з податківцями, реорганізують підприємство через виокремлення до того, як суд винесе рішення про стягнення заборгованості, наприклад, на етапі досудового врегулювання.

Проте потенційним "реорганізаторам" підприємств юристи радять врахувати один момент. На жаль, не можна всі борги залишити на старому підприємстві, а всі активи перевести на нове. Розподіл активів і пасивів здійснюють пропорційно, однак за засновниками залишається право вирішувати, які саме борги і які з активів залишаться "висіти" на старій фірмі, а які перейдуть до правонаступника. Найчастіше на одному з підприємств концентруються найліквідніші матеріальні цінності й борги, які ніколи не будуть запитані. Натомість інша юрособа залишається під загрозою "боргової ями" , маючи не дуже завидне майно, відсудивши яке, кредитор сам буде не радий, що взявся за безнадійну справу вибиття боргів.

5. Запобігання необхідності ліквідації юрособи. Злиття може частково замінити надзвичайно складну процедуру цілковитої ліквідації підприємства. За рішенням власників про реорганізацію державний орган реєструє зміни у статутних документах підприємства-правонаступника, до якого приєднується реорганізована юрособа. На підставі оголошення в пресі про реорганізацію, довідок про здачу печатки, закриття рахунка, зняття з обліку в органах ДПІ (іноді — про відсутність податкового боргу) і соцфондів, реорганізоване підприємство знімають з обліку і вилучають з державного реєстру.

Важливо врахувати, що злиття не дає змоги на законних підставах "втратити" певні зобов'язання у ході передачі активів і пасивів. До нового підприємства переходять усі права й обов'язки, зокрема й "проблемні" , компаній-інтеграторів. У разі злиття новоутворене підприємство має зобов'язання з погашення боргів старого підприємства. Відповідно претензії, які раніше висувалися до старого підприємства, переадресовуються новому [4].

Зарубіжний досвід доводить, що насамперед під час планування злиття чи поглинання необхідно не лише ретельно відпрацьовувати технологічні та юридичні проблеми, але і намагатися здійснити оцінку ефективності рішення про придбання компанії, оцінити її вартість, проаналізувати гармонізацію рішень щодо поглинання зі стратегією бізнесу, а також ефективність управління бізнесом після того, як поглинання відбулося.

Для початку, на етапі прийняття рішення про злиття з іншою компанією, експерти радять порівняти передбачувані витрати й втрати від майбутньої операції. Для цього власникам компаній, що об'єднуються, доведеться проаналізувати щонайменше доступні/прогнозовані показники (зниження планованих витрат, можливу реакцію конкурентів, тенденції ринку тощо). Тут дуже важливий реалістичний підхід до оцінки компанії, яку купують. Зовні вельми привабливий об'єкт у результаті перевірки може виявитися не таким уже й хорошим. Наприклад, підприємство з великими оборотами може бути схильним до значних податкових та інших правових ризиків. Персонал може виявитися недостатньо лояльним до компанії, і об'єднання з нею може стати поштовхом до масового відпливу провідних фахівців. Традиційний метод для з'ясування реального стану речей — діагностика об'єкта придбання. Останній, за результатами перевірки, знатиме багато, якщо не все, — від фінансового становища до податкових та інших ризиків, стану (за наявності) судових спорів і політики стосовно персоналу. Враховуючи дані діагностики та позиції своїх партнерів, потрібно вибрати оптимальний спосіб здійснення операції [2].

План інтеграції, який розробляється на підставі стратегії компанії, містить зіставлення й оцінювання цільових показників, які, своєю чергою, відображають довгострокову стратегію й цілі об'єднаного бізнесу [3].

Внаслідок злиття може бути створена додана вартість і операція буде вдалою, якщо:

- правильно вибрано об'єкт операції та правильно визначені її умови;
- інтеграція відповідає завданням і вимогам конкретної ситуації;
- кожний етап інтеграції детально спланований та здійснений.

Перед плануванням злиття чи поглинання компанії досліджують можливості для створення вартості чи синергічних ефектів, які з'являються при об'єднанні двох організації.

Очікуване існування синергічних вигод дає змогу компаніям нести витрати по процесу поглинання і виплачувати акціонерам компанії-цілі премію за їх акції. Синергія може забезпечити об'єднаній компанії позитивну чисту вартість поглинання:

$$NAV = V_{AB}–[V_{A+}V_B]–P–E,$$

де NAV – чиста вартість поглинання; V_{AB} – об'єднана вартість двох компаній; V_B – ринкова вартість акцій компанії B; P – премія, виплачена за компанію B; E – витрати поглинання; V_A – оцінка компанією A своєї вартості.

Перетворивши рівність, одержимо:

$$NAV = [V_{AB}–(V_A+V_B)]–(P+E).$$

Значення в квадратних дужках являє собою синергічний ефект [5, с. 238].

Плануючи злиття, звичайно шукають синергії, понижувальні затрати, як головне джерело операційних синергій. Пониження затрат може стати результатом економії від масштабу – зниження затрат на одиницю продукції, в результаті збільшення масштабів діяльності компанії [5, с. 247].

Успіх в досягненні синергічних вигод починається з детального стратегічного планування. Таке планування повинно ґрунтуватися на глибокому дослідженні, бути всестороннім і реалістичним. Чим краще продуманий процес злиття, тим вищі шанси, що операція буде вдалою.

Після поглинання чи злиття наступним важливим кроком є інтеграція двох підприємств і чим сильніше відрізняються дві корпоративні культури, тим важче це завдання.

Для менеджерів обох компаній інтеграція не створює особливих проблем, якщо від самого початку визначено напрями роботи, за якими вона здійснюється, і ступінь взаємопроникнення, вироблено критерії оцінки й цільові показники [3, с. 54].

Створенню єдиної злагоджено працюючої організації може зашкодити банальне небажання персоналу миритися з такими глобальними змінами. Опір персоналу інтеграційному процесу при злитті — реакція працівників на будь-які організаційні зміни. Однак при злитті ситуація ускладнюється ще й тим, що до болісного й потенційно конфліктного процесу залучаються щонайменше дві великі й згуртовані групи людей. Головна причина опору персоналу — страх перед невідомим і незрозумілим. Це може бути побоювання втратити робоче місце, позбавитися певного статусу чи звичної дружньої атмосфери на робочому місці, розлучитися з близькими колегами, не зуміти пристосуватися до нових вимог, і все це — заради гучних цілей, необхідність яких абсолютно незрозуміла рядовим працівникам.

Основні принципи подолання опору персоналу організаційним змінам — максимально відкрите й чесне спілкування керівництва з підлеглими всіх рівнів, якомога більше інформації про те, що відбувається, додаткове навчання працівників і залучення їх до прийняття рішень.

Висновки. Отже, найважливішим моментом при злитті чи поглинанні підприємств є наявність чіткої стратегії інтеграції. Внаслідок злиття може створюватися додана вартість, і оборудка буде успішною, якщо: правильно вибрано об'єкт операції і визначено її умови; інтеграція відповідає завданням і потребам конкретної ситуації; кожний етап інтеграції ретельно сплановано і виконано. І хоча злиття не завжди приносять очікувані результати, навряд чи їх від цього стане менше. Підприємства, які успішно здійснили процедуру злиття, завдяки їй досягають високого росту і виходять на якісно новий рівень. Саме злиття і поглинання залишаються найпривабливішим сценарієм подальшого розвитку для більшості успішних компаній.

1. Румянцев С.В. Оцінка ефективності злиття та поглинань компаній // Цінні папери України. – 2003. – № 15. 2. Корнілов О.Є. Бізнес-шлюб за розрахунком // Галицькі контракти. – 2004. – №27. 3. Бекье М. Путеводитель по слиянию. – М., 2003. 4. Кульпинов В.Н. Розмноження поділом // Галицькі контракти. – 2004. – №27. 5. Патрик А. Гохан. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. – М., 2004.