

УДК 334.758

ІНСТИТУЦІОНАЛЬНИЙ ПІДХІД ДО ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ

Анастасія Олегівна ОКСАК

аспірантка Київського національного університету імені Тараса Шевченка

E-mail: on_ok@mail.ru

Анотація. В запропонованій статті систематизовано підходи до оцінювання ефективності злиттів та поглинань та узагальнено показники оцінки за кожним із підходів. Розроблено інституціональний підхід до оцінювання ефективності, який базується на оцінюванні інтересу всіх зацікавлених осіб в злитті та поглинанні корпорацій.

Аннотация. В предлагаемой статье систематизированы подходы к оценке эффективности слияний и поглощений и обобщены показатели оценки по каждому из подходов. Разработан институциональный подход к оценке эффективности, основанный на оценке интереса всех заинтересованных лиц в слиянии и поглощении компаний.

Ключові слова: злиття, поглинання, інституціональний підхід, ефективність, оцінювання.

Ключевые слова: слияние, поглощение, институциональный подход, эффективность, оценка.

Постановка проблеми. Перетворення процесів злиттів та поглинань в основний спосіб перерозподілу власності в Україні та реорганізації її підприємств обумовлює науковий інтерес до дослідження таких процесів і теоретичного та методичного узагальнення їх технологій та результатів.

На сьогодні активність злиттів та поглинань супроводжується неоднозначними наслідками їх впливу на стан розвитку самих її учасників, так і всіх причетних інституцій. Так, мають місце прояви негативного синергетичного ефекту злиття, зниження розмірів податкових платежів, згорання виробництва, ліквідації одного із учасників тощо. В основі таких процесів лежать як особисті наміри власників підприємств, так і відсутність комплексних, завершених наукових досліджень в напрямі економічного обґрунтування їх реалізації. Більшість публікацій щодо злиттів та поглинань носять констатуючий або юридичний характер.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Процеси оцінювання злиття та поглинання не є новими для економічної науки, однак більшість наукових досліджень стосується оцінювання ефективності для їх учасників та для об'єднаної в результаті злиття корпорації [3; 6; 7; 8; 9; 10]. Іншим напрямом наукового дослідження є синергетична ефективність злиття [1; 2; 4; 5].

Однак залишаються мало дослідженими питання оцінювання впливу злиття та поглинання на всі зацікавлені інституції.

Цілями статті є систематизація існуючих наукових підходів до оцінювання злиттів та поглинань, їх порівняльний аналіз, ідентифікація показників оцінювання за кожним із представлених підходів, розробка ієрархії інституціональних ефективностей злиття та поглинання та розробка інституціонального підходу до оцінювання злиттів та поглинань.

Обґрунтування отриманих наукових результатів. В науковій літературі для оцінювання результатів процесів злиттів та поглинань використовуються категорії «ефекту» та «ефективності».

Економічний ефект – це абсолютний показник приросту економічного показника результативності, розрахованого як різниця між його значеннями до і після процесу злиття та поглинання. В якості економічного ефекту може бути обраний прибуток, чистий дисконтований потік, витрати, виручка тощо.

Ефективність злиттів та поглинань характеризує співвідношення вигоди реалізації таких процесів над понесеними витратами. На відміну від ефекту, ефективність є відносним виразом результативності. В якості ефективності в практиці оцінювання процесів злиттів та поглинань

найчастіше використовують показники рентабельності, витрат на 1 грн реалізованої продукції, продуктивності праці тощо.

Для оцінювання ефективності в економічній науці використовуються декілька наукових підходів:

- ресурсний. За даним підходом в основі розрахунку показників ефективності приймається співвідношення результату і суми всіх ресурсів, витрачених на отримання даного результату (матеріаломісткість, енергомісткість, фондоємкість тощо);

- витратний. Показники ефективності роз-

раховуються як співвідношення результату і всіх витрат (витрати на 1 грн реалізованої продукції, рентабельність тощо);

- цільовий. У відповідності до якого ефективність оцінюється на основі вимірювання ступеню досяжності мети;

- інституціональний. В основі даного підходу лежить визначення кола зацікавлених осіб і розрахунок ефективності процесів злиттів та поглинань для кожного із них.

Для реалізації кожного із наукових підходів використовуються різні методи вимірювання ефективності (табл. 1).

Таблиця 1

Методи вимірювання ефективності при різних наукових підходах

Наукові підходи	Методи вимірювання ефективності
Ресурсний	Метод коефіцієнтів
Витратний	Метод коефіцієнтів
Цільовий	Метод різниць, метод порівнянь, метод матриць, метод коефіцієнтів
Інституціональний	Комбінування методів

На нашу думку, для оцінювання ефективності процесів злиттів та поглинань найбільш вдалим є використання цільового та інституційного підходів. Обидва із вказаних підходів не виключають можливості використання ресурсного та витратного, але, на відміну від останніх, дозволять забезпечити всебічність кількісного оцінювання результату з позицій різних зацікавлених осіб.

Використання цільового підходу для оцінювання ефективності злиттів та поглинань базується на реалізації етапів постановки завдань та оцінювання їх досяжності. В залежності від поставлених задач використовується різний інструментарій оцінювання (табл. 2).

Таблиця 2

Завдання злиття та поглинання та показники їх оцінювання

Завдання	Цільові показники оцінювання
Зростання частки ринку	Приріст частки ринку
Ефект масштабу	Зниження операційних витрат
Зростання ринкової вартості корпорації	Приріст курсу акцій
Централізація управління	Економія адміністративних витрат
Диверсифікація виробництва	Приріст номенклатурних позицій
Розширення асортименту	Приріст асортиментних позицій
Доступ до ресурсів	Зростання кількості та зниження вартості ресурсу
Доступ до технологій	Приріст доходу, зокрема від реалізації інноваційної продукції
Доступ до каналів реалізації	Приріст прибутку
Податкове планування	Зниження частки податків в обсягах реалізації

Використання відповідного цільового показника дозволяє виявити міру реалізації поставлених завдань. Окрім цільових показників, для

оцінювання ефективності злиттів та поглинань використовуються показники ресурсного та витратного підходів (табл. 3).

Таблиця 3

Показники оцінювання ефективності злиттів та поглинань
за ресурсним та витратним підходом

Показники	Ресурсний підхід	Витратний підхід
Операційні витрати		Рентабельність виробництва
Адміністративні витрати		Частка адміністративних витрат в обсягах реалізації
Трансакційні витрати		Частка трансакційних витрат в обсягах реалізації
Активи		Рентабельність активів Дохідність активів Показник загальної платоспроможності підприємства Коефіцієнт оборотності активів
Власний капітал	Рентабельність власного капіталу; Коефіцієнт забезпеченості підприємства власними коштами	
Матеріальні ресурси	Матеріаломісткість	
Трудові ресурси	Працевісткість	
Основні фонди	Фондоємкість	
Інвестиції	Термін окупності Індекс прибутковості Внутрішня норма прибутковості Індекс рентабельності	

За інституційним підходом злиття та поглинання вважаються ефективними, якщо вони забезпечують ефективність кожної із зацікавлених осіб. Основними зацікавленими особами в реалізації процесів злиттів та поглинань є його учасники, акціонери, держава, місцеві органи влади, контрагенти (постачальники, споживачі), банки та інші інституції.

Зацікавленість учасників процесів злиття полягає у зростанні ефективності діяльності корпорації, яка оцінюється за розглянутою у цільовому підході системою показників.

Зацікавленість акціонерів об'єднаної в результаті злиття та поглинання корпорації виражається через зростання її ринкової капіталізації.

Зацікавленість держави виражається у зростанні наступних показників: прибутку до оподаткування, кількості реалізованих на ринку товарів та послуг, зростанні рівня зайнятості в корпорації, зростання фонду оплати праці.

Зацікавленість місцевих органів влади пов'язана із загальнодержавними інтересами і зі зростанням частки доходів місцевих бюджетів.

Контрагенти учасників злиття та поглинання пов'язують свої інтереси з можливостями збіль-

шення обсягів контрактних зобов'язань, зростанням платоспроможності об'єднаної корпорації.

Споживачі очікують від злиття зростання кількості та якості продукції та послуг.

Банки пов'язують свої інтереси зі зростанням своїх пасивів за рахунок збільшення оборотів на рахунках компанії, зниженням рівня кредитного ризику, зростанням обсягів кредитування тощо.

Попри сподівання на реалізацію своїх економічних інтересів кожним із зацікавлених осіб злиття та поглинання несе загрози можливості не досягнення очікуваної ефективності.

Ідентифікація інтересів всіх зацікавлених у злитті та поглинанні осіб дозволяє побудувати піраміду ієрархічної будови їх ефективностей та адекватну систему показників для її оцінювання.

Ідея побудови піраміди ефективності полягає у візуальному представленні логічної підпорядкованості ефективності всіх зацікавлених осіб. В основу піраміди покладено забезпечення ефективності споживача, зважаючи на те, що будь-яка ефективність злиття та поглинання базується на задоволенні платоспроможного промислового та споживчого попиту. Це пояснює активність злиттів та поглинань у тих сферах діяльності, де активний попит.

Ефективність діяльності об'єднаної в результаті злиттів та поглинань корпорації забезпечує ефективність таких інституцій як акціонери, банки, постачальники

Ефективна діяльність об'єднаної корпорації, акціонерів, постачальників та банків формує національну ефективність (рис. 1).

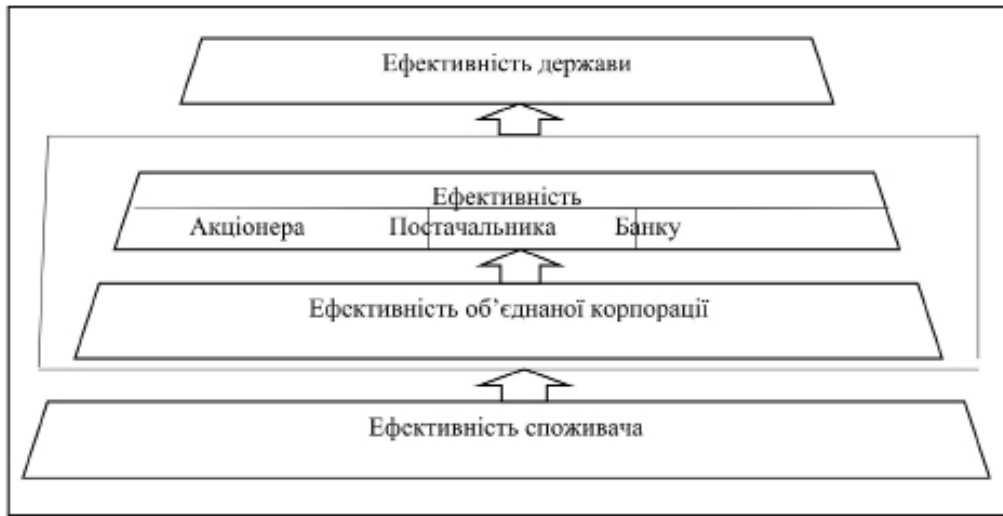


Рис. 1. Піраміда ієрархічної будови ефективностей зацікавлених інституцій

Розроблена піраміда ефективностей наочно демонструє джерела формування ефективності держави, якими є ефективність національної економіки як сукупності суб'єктів господарювання підпорядкованість різних сфер і видів діяльності та системи взаємозв'язків між ними. Ефективність функціонування останніх залежить від задоволеності споживача, його спроможності до придбання вироблених товарів та послуг.

Окрім того, піраміда ефективностей є напрямом розвитку об'єднаної в результатів злиття та

поглинання корпорації в після інтеграційний період, який має базувати на забезпеченні потреб споживачів.

Для побудови методики оцінювання ефективності злиттів та поглинань за інституціональним підходом приведемо показники оцінювання інтересу зацікавленою особою до адекватних в статистиці об'єднаної корпорації показників, які відображають інтереси зацікавлених осіб (табл. 4).

Таблиця 4

Показники діяльності корпорації, які є адекватним виразом інтересів зацікавлених осіб

Зацікавлені особи	Показник оцінювання інтересу зацікавленою особою	Адекватний показник об'єднаної корпорації
Компанія покупець	Зростання ефективності діяльності	Показники цільового підходу
Акціонери	Зростання ринкової вартості акції	Ринкова вартість акції
Держава	Зростання податків Зростання зайнятості Товарне наповнення ринків	Прибуток до оподаткування Кількість працюючих Фонд оплати праці
Постачальники	Зростання обсягів поставок	Зростання обсягів виробництва, т
Споживачі	Зростання кількості та якості товарів Зниження ціни	Зростання обсягів виробництва, т Економія витрат
Банки	Зростання грошей на поточних рахунках в банку	Виручка від реалізації, грн

На основі піраміди ефективностей та методу декомпозиції виокремимо первинні показники, зміна яких системно відображає інтереси всіх зацікавлених осіб. Із даної вибірки виключено компанію-продавця, оскільки його інтереси завершуються на етапі продажу корпорації.

За даними декомпозиції, показниками, які відображають економічні інтереси всіх зацікавлених осіб є: активи, власний капітал, зобов'язання, витрати, обсяг виробництва, кількість працівників, заробітна плата працюючих.

Таблиця 5

Показники оцінювання ефективності задоволення інтересів зацікавлених у злитті та поглинанні осіб

Зацікавлені особи	Показник	Тлумачення
Об'єднана корпорація	Прибуток до оподаткування (ЕВІТ)/ витрати	Чим вищі прибутки на одиницю витрат, тим злиття і поглинання є ефективнішим
Акціонери	Прибуток до оподаткування(ЕВІТ) / власний капітал	Чим вищі прибутки корпорації, тим ефективніше використовуються кошти акціонерів
Держава	Прибуток до оподаткування (ЕВІТ)/ заборгованість по податках	Чим вищі прибутки корпорації, тим більші податки
Постачальники	Прибуток до оподаткування (ЕВІТ)/ активи	Чим більший прибуток отримує корпорація від використання активів, тим тіснішою є співпраця з постачальниками таких активів
Споживачі	Прибуток до оподаткування (ЕВІТ)/ виручка від реалізації, т	Чим більший прибуток отримує корпорація тим більшою є гарантія виробництва таких товарів
Банки	Прибуток до оподаткування (ЕВІТ) / заборгованість перед кредиторами	Чим більший прибуток отримує корпорація на 1 грн заборгованості, тим вища ймовірність повернення кредиту

На підставі даних таблиці 5 можна зробити наступне узагальнення:

1) значення показників об'єднаної в результаті злиття та поглинання корпорації дозволяє виявити тих зацікавлених осіб, економічні інтереси яких реалізуються в найбільшій мірі;

2) найнижче значення показника визначає можливий напрям майбутнього розвитку;

3) неефективність злиття та поглинання для одного із зацікавлених осіб може призвести до ускладнень після інтеграційного процесу розвитку інтегрованої корпорації.

Для усередненого оцінювання доцільності та ефективності злиття та поглинання в економічній науці використовуються різні статистичні та математичні методи, зокрема найпоширенішими є: метод середньої величини; метод нормалізації даних; метод інтегрального оцінювання; метод

агрегування даних; матричний метод; тощо.

В контексті даного дослідження було обрано метод інтегрального оцінювання, який дозволяє визначити інтегральний показник ефективності злиття та поглинання ($К_{еф.зн}$) як середню величину нормалізованих відносно галузевих значень показників:

$$К_{еф.зн} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \frac{К_{еф_i}}{К_{еф.серед_i}}$$

де $К_{еф_i}$ – коефіцієнт ефективності i -тої зацікавленої особи, частки од.;

$К_{еф.серед_i}$ – середньогалузеве значення показника i -тої зацікавленої особи, частки од.;

n – загальна кількість груп зацікавлених осіб.

На основі розрахунку коефіцієнту ефективності злиття та поглинання можуть виникнути наступні співвідношення інтегральних значень ефективності:

$$K_{efпок} + K_{efпрод} = K_{efзн} \quad - \text{інтереси зацікавлених осіб урівноважені.}$$

$$K_{efпок} + K_{efпрод} \geq K_{efзн} \quad - \text{об'єднання не ефективне.}$$

$$K_{efпок} + K_{efпрод} \leq K_{efзн} \quad - \text{об'єднання ефективне.}$$

де $K_{efпок}$ – коефіцієнт ефективності діяльності покупця.

$K_{efпрод}$ – коефіцієнт ефективності діяльності продавця.

Висновки. Існуючі в науці та практиці наукові підходи до оцінювання ефективності угод злиттів та поглинань базуються на оцінюванні ефективності використання ресурсів або витрат її учасників. Однак процеси розвитку та стан ефективності підприємств визначають стан національної економіки та процеси, що в ній відбуваються. Запропонований інституціональний

підхід до оцінювання злиттів та поглинань базується на визначенні ефективності таких угод не лише для її учасників, але і для всіх зацікавлених осіб. Реалізація запропонованого підходу дозволяє оцінювати вплив злиттів та поглинань на розвиток економіки країни та може бути підставою для державного контролю за процесом їх протікання.

Список використаних джерел

1. Кравченко О. С. Практичні аспекти оцінки синергії як основного критерію відбору ефективних угод злиття або поглинання при трансформації бізнес-моделей вітчизняних підприємств / О. С. Кравченко // Механізм регулювання економіки. — 2014. — № 2 (80). — С. 80–85.
2. Марченко В. М. Методичні підходи до оцінювання синергетичного ефекту злиття і поглинання / В. М. Марченко // Актуальні проблеми економіки. — 2011. — № 4 (118). — С. 135–142.
3. Мних О. Б. Маркетинговий і регресійний аналіз процесів злиття вітчизняних фармацевтичних компаній / О. Б. Мних, Ю. І. Гілета // Вісник Хмельницького національного університету. — 2013. — № 2. Т. 3. — С. 102–108.
4. Оксак А. О. Інституційні чинники підвищення ефекту синергії як результату злиття та поглинання на вітчизняних підприємствах / А. О. Оксак // Інноваційна економіка. — 2014. — № 5(54). — С. 126–130.
5. Палига Є. М. Удосконалення методичних підходів до обґрунтування угод щодо злиттів і поглинань компаній на основі оцінки ефекту синергії / Є. М. Палига // Регіональна економіка. — 2012. — № 4. — С. 72–81.
6. Радова Н. В. Пріоритетні методи оцінки ефективності фінансування злиття та поглинання банків // Наукові записки. Серія “Економіка”. 2012. — Випуск 17. — С. 461–465.
7. Рибицька Ю. Л. Аналіз основних причини, які впливають на ефективність процесу злиття та поглинання компаній / Ю. Л. Рибицька // Вісник НТУ «ХПІ». Серія: Актуальні проблеми управління та фінансово-господарської діяльності підприємства. — Харків: НТУ «ХПІ». — 2013. — № 52 (1025). — С. 135–140.
8. Семенченко Н. В. Діагностика ефективності процесу злиття та поглинання підприємства. [Електронний ресурс] / Н. В. Семенченко // Ефективна економіка. — 2011. — № 4. — Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=576>.
9. Семенченко Н. В. Математичне моделювання процедури злиття й поглинання підприємств // Економіка та держава. — 2011. — № 6. — С. 28–33.
10. Ясінська Т. В. Мотиви та економічні наслідки угод злиття та поглинання підприємств / Т. В. Ясінська, І. С. Процик // Науковий вісник НЛТУ України. — 2010. — Вип. 20.12. — С. 298–301.