

**МЕТОДОЛОГІЧНА СУТНІСТЬ ЕФЕКТІВ ЗЛИТТЯ КОРПОРАЦІЙ**

*Розглянута теоретична сутність синергетичного та компліментарного ефектів злиття та поглинання. Узагальнений сумарний ефект об'єднання корпорацій*

**Постановка проблеми.** Дуже часто при об'єднанні товариств або при будь-яких інших інтеграційних взаємодіях змішуються поняття синергії та економії. Причинами такої ідентифікації понять є тонка межа між економією та синергією і ігнорування ряду основоположних принципів синергетики, зокрема принципів невизначеності, нерівноважності, непередбачуваності.

Економія виникає як результат планомірно організованого процесу і є закономірним, наперед прогнозованим явищем. Тому, не завжди доречним є ототожнення передбачуваного з непередбачуваним, організованого з неорганізованим. В той же час, синергію, як результат самоорганізації в нестабільній системі, передбачити достатньо складно, в силу її невизначеності та нелінійності. Зважаючи на єдність об'єкту дослідження, кількісні показники оцінки економічного ефекту та синергії будуть практично однаковими і в якості таких, найчастіше, розглядаються: економія на масштабах, зростання доходів, зростання прибутку, на фоні кардинальної відмінності джерел їх виникнення. В світлі іншого підходу економія на масштабах, зростання прибутку та доходів виступає одночасно як економічний і як синергетичний ефект об'єднання.

Все це вимагає певних уточнень методологічного характеру в підходах до розкриття сутності ефектів об'єднання в цілому та синергетичного ефекту зокрема.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Підходячи до розгляду сутності ефектів об'єднання, слід акцентувати увагу на ледь видимі в науковій літературі, з питань дослідження синергетичного ефекту, тенденцію теоретичного усвідомлення відмінностей між природою походження джерел ефекту злиття. Уже починаючи з початку 90-х, науковці заявляють про відмінності ефектів, які є результатом взаємодоповнення (комбінування) ресурсів, називаючи його компліментарним [6] та ефектів, які виникають в результаті появи нових властивостей об'єднаної системи.

Друга група науковців [8, с. 152-159], не заглиблюючись в сутність відмінностей ефектів об'єднання вдало поєднує всі види ефектів, називаючи їх ефектами першого (компліментарний) та другого (синергетичний) роду.

Третя група науковців не проводить розмежування між компліментарним та синергетичним ефектом, відносячи всі ефекти об'єднання до синергетичного [4, 5, 9].

Таким чином, на сьогодні в питаннях кількісної оцінки ефектів об'єднання між науковцями існує єдність та однозначне розуміння, а питання джерел виникнення синергетичного ефекту відносяться до малодосліджених і всі існуючі дослідження лише повторюють попередні напрацювання провідних теоретиків.

**Мета дослідження.** Відсутність фундаментальних та прикладних досліджень джерел виникнення синергії в процесі об'єднання корпорацій стає причиною переоцінки мотивів та вартості угод злиття. Метою даної статті є розкриття природи походження складових сумарного

ефекту злиття, зокрема, основних із них: ефекту економії витрат та синергетичного ефекту. Маючи різну природу, різні принципи свого існування синергетичний та компліментарний ефекти об'єднання матимуть в подальшому і різний методичний підхід до їх прогнозування та кількісної оцінки виміру, що удосконалить методику оцінки вартості угод в напрямку наближення її вартості до реальних та потенційних процесів в корпорації.

**Викладення основного матеріалу дослідження.** Синергетичний ефект, в синергетичній концепції дослідження явищ та процесів, виступає як кількісно оцінена енергія внутрішньої самоорганізації елементів системи та самоорганізації даної системи з іншими системами (зацікавленими особами, суспільством тощо). Самоорганізація виступає в методиці оцінки синергетичного ефекту як нова структура, форма, умова взаємодії, яка виникла внаслідок об'єднання двох корпорацій і яку не можна було створити зусиллями лише однієї із них. Результатом такої самоорганізації можуть бути зростання прибутку об'єднаної корпорації (за рахунок економії на витратах, зростання доходів), зростання ринкової вартості об'єднаної корпорації (за рахунок поліпшення іміджу корпорації). Однак слід нагадати, що кількісні вимірники ефекту самоорганізації мають іншу природу походження порівняно з тією передбаченою економією на масштабі, яка є економічно обґрунтованою та очевидною попри будь-яку нестійкість та хаотичність в системі. Адже, як відомо, принципами синергетики, а отже, і появи синергетичного ефекту є його непередбачуваність, нелінійна залежність від понесених витрат, довготривалість очікувань результату тощо.

Компліментарний ефект (ефект раціонального використання, взаємодоповнення, економія) виступає як передбачуваний результат реалізації планомірного (організованого) процесу, який в переважній більшості випадків знаходить своє практичне втілення, може бути попередньо розрахований і на який і сподіваються власники, приймаючи управлінське рішення, в тому числі і про злиття.

Компліментарний ефект в економічній науці трактується як певна набута перевага в результаті зміни обсягів, структури виробництва, схеми управління тощо. Економія виступає як запланований результат комбінування та взаємодоповнення ресурсів корпорації в результаті їх об'єднання.

Зокрема, говорячи про компліментарний ефект злиття, можна виділити декілька рівнів його виникнення: ефект за рахунок об'єднання ресурсів, ефект за рахунок об'єднання потужностей, ефект об'єднання фінансових потоків, ефект маркетингу, ефект заміщення (інвестиції), ефект централізації тощо.

На кожному із рівнів виникнення економічного ефекту можливе, але не гарантоване виникнення і синергетичного ефекту. Співвідношення джерел компліментарного та синергетичного ефекту представлено в таблиці 1.

Таблиця 1. Співвідношення джерел компліментарного та синергетичного ефекту

Рівні виникнення ефекту <sup>1</sup>	Компліментарний ефект: такий, який наперед визначається, пронозується, точно вимірюється	Синергетичний ефект (аттрактор): непередбачуваний, погано вимірюваний, результат випадковості
1	2	3
Об'єднання ресурсів	Економія на витратах Зростання обсягів виробництва Диверсифікація виробництва Зростання частки ринку Ефект взаємодоповнення	Нова якість товару Нова технологія
Об'єднання потужностей	Економія на витратах Збільшення завантаженості потужностей Раціоналізація завантаження	Зміна стану ринку

1	2	3
Фінансовий ефект	Економія податків Перерозподіл фінансових потоків	Нові можливості розвитку
Об'єднання колективу	Економія заробітної плати	Отримання нового досвіду Нові знання Інновації Новий психоемоційний клімат Нова якість менеджменту Самонавчання колективу Нова корпоративна культура
Маркетинговий ефект	Знижки на товари Економія витрат	Нові умови співпраці Нові знання Зміна стану ринку Маркетингові новації
Ефект заміщення	Економія коштів	Використання відомого бренду
Ефект централізації	Економія на заробітній платі Економія витрат за рахунок об'єднання структур та усунення дублюючих функцій	Самоорганізація колективу Нові прийоми та способи управління Підвищення ефективності управління за рахунок перерозподілу функцій та делегування повноважень
Ринковий ефект	Зміна частки ринку Зміна конкурентних позицій	Зміна ринкової вартості корпорації Імідж

Складено за [3, с. 26-27]

Всі компліментарні ефекти є результатом організації елементів системи, а не самоорганізації в процесі хаотичної взаємодії.

Синергія ж виступає як зростання ефективності діяльності в результаті спільної дії, зокрема злиття корпорацій. Сумарна ефективність такого зростання виражається рівністю  $2 + 2 = 5$ . Логіка представленої математичної формалізації обумовлена нелінійністю процесів, які супроводжують об'єднання корпорацій. Структуризація даної формули матиме вигляд  $2+2=4+1$ , де, 4-очікуваний прогнозований економічний ефект (компліментарний); 1-ефект синергії.

Нелінійність виключає рівність і точність виміру сумарного ефекту, тому точнішим буде вираз  $2+2>4$ , де будь-яку величину більшу 4 можна назвати синергетичним ефектом. Тому, синергетичним ефектом буде виступати не сумарна ефективність взаємодії двох корпорацій в процесі злиття, яка за кількісним виразом є більшою аніж проста сума ефективностей кожної із корпорацій, а приріст ефективності, зумовлений енергією самоорганізації елементів системи в процесі їх об'єднання.

З легкої руки І. Ансоффа [1], в існуючій економічній літературі категорія компліментарного та синергетичного ефекту не ідентифікуються, а ототожнюються, що вносить певні методологічні неточності та нерозуміння природи їх походження, що і призводить до переоцінки вартості та неефективності угод злиття та поглинання. Саме тому, виникає необхідність методологічних уточнень та досліджень природи походження різних видів ефектів злиття з підходів економічної та синергетичної науки.

Говорячи про компліментарні та синергетичні ефекти злиття та поглинання, слід враховувати їх типологічні відмінності, які характерні для горизонтального та вертикального злиття. Так, вертикальне злиття, як об'єднання корпорацій різних сфер діяльності, але які технологічно забезпечують безперервний процес виробництва та реалізації готової продукції, основні ефекти такого злиття отримує за рахунок:

Таблиця 2. Сутність компліментарного та синергетичного ефекту операційного злиття

Характеристики	Компліментарний ефект	Синергетичний ефект
Суть	Це ефект взаємодоповнення, який виникає в результаті реорганізації операційних процесів об'єднаної корпорації	Це результат хаотичної взаємодії елементів системи, в процесі якого відбувається самоорганізація її елементів
Джерела	Ліквідація вузьких місць Економія витрат Диверсифікація виробництва Спеціалізація виробництв Завантаженість виробничих потужностей Зміна організаційної структури виробництва (оптимізація виробництва) Зміна організаційної структури управління	Нові технології виробництва Нова якість товару Нова корпоративна культура Позитивний імідж корпорації Самоорганізація колективу
Показники	Частка ринку Економія витрат Прибуток Дохід	Частка ринку Економія витрат Прибуток Дохід Ринкова вартість корпорації *

\* ринкова вартість корпорації формується під впливом свідомих дій покупців та продавців на відкритому фондовому ринку, які здебільшого носять характер організованого хаосу і які не можна максимально точно спрогнозувати та передбачити, що і дало підстави віднести даний показник до показників лише синергетичного ефекту.

1. компліментарних переваг: економія витрат, зменшення цінних ризиків, зниження кон'юнктурних ризиків; трансфертне ціноутворення;

2. синергетичних переваг: зростання позитивного іміджу корпорації; зростання вартості об'єднаної корпорації, перерозподіл грошових потоків, зростання чистого грошового потоку.

Розуміння особливостей та відмінностей формування джерел синергії в різних типах злиття виглядає більш переконливим з урахуванням видів такого злиття. В науковій літературі виділяють два види злиття: операційне – притаманне здебільшого горизонтальному типу, оскільки передбачає не лише юридичне, але й фактичне об'єднання операційних процесів обох корпорацій та фінансове – при якому зберігається відокремленість операційної діяльності корпорацій, на базі яких відбулося злиття, а об'єднується фінансовий потік, який забезпечує діяльність об'єднаної корпорації.

Горизонтальний тип злиття може супроводжуватися як об'єднанням операційних та фінансових процесів, так і лише фінансових без будь-якої реструктуризації операційної діяльності.

Вертикальне злиття здебільшого розглядається як фінансове злиття. Означеним видам злиття відповідають і тотожні назви видів синергії: фінансової та операційної.

Відомий російський дослідник процесів злиття та поглинання Івашковська І. при визначенні форм операційної синергії вказує на: економію на масштабі, економію на гнучкості та можливостях зростання [2, с. 27]. Фінансова синергія розглядається нею як ймовірність зниження ділового та фінансового ризиків корпорації [2, с. 27].

Представлена класифікація, не даючи відповіді на питання сутності синергетичного ефекту, джерел та умов його виникнення, дозволяє розширити уявлення про потенційні переваги злиття та поглинання та означити напрями пошуку компліментарних та синергетичний ефектів операційного та фінансового злиття (табл. 2).

Фінансове злиття супроводжується відсутністю будь-яких змін в операційних процесах виробництва та обслуговування, але зміною місць акумулювання фінансових коштів та напрямів їх перерозподілу. При злитті банківське обслуговування об'єднаної корпорації переводиться в один із банків, за бажанням власників об'єднаної корпорації, що дає можливість концентрації

коштів та контролю за їх раціональним розподілом. Концентрація коштів на одному рахунку надає його власнику певні фінансові переваги у вигляді нижчих відсотків плати за обслуговування, зростання кредитоспроможності корпорації та вигідніші умови доступу до кредитних ресурсів (табл. 3).

Таблиця 3. Сутність компліментарного та синергетичного ефекту фінансового злиття

Характеристики	Компліментарний ефект	Синергетичний ефект
Суть	Це ефект очевидних вигод від організованого перерозподілу фінансових коштів	Це ефект не прогнозованих змін перерозподілу фінансових коштів
Джерела	Зміна плати за банківське обслуговування Заміщення кредитних коштів власними Податкові пільги	Зміна кредитоспроможності Зміна інвестиційної привабливості корпорації Заміщення позичених коштів залученими Зміна ринкової капіталізації
Показники	Банківська комісія за обслуговування	Процент за кредит Ринкова вартість акцій Чистий грошовий потів

До найбільш поширеного ефекту, як компліментарного так і синергетичного, який в першу чергу згадується при дослідженні злиття [2, 3, 4, 5, 9], є економія на витратах (ефект масштабу), яка виникає як наслідок перерозподілу витрат, і ніяк не розглядається як результат когерентної взаємодії предметів та засобів праці в стані нерівноваги. Економія на витратах виступає як економічний результат більш ефективно організованого використання ресурсів підприємства, а не як результат самоорганізації цих ресурсів. Ефект економії на витратах відповідає теорії крупного підприємства А.Д. Чандлера. За твердженням А.Д. Чандлера, поява і широке розповсюдження крупних підприємств обумовлене "економією на витратах" і "розмахом виробництва".

Джерелами виникнення компліментарної економії витрат найчастіше виступають: зміна організаційної структури управління; економія управлінських витрат в результаті централізації загальних та спеціальних функцій управління; економія на оптових закупках; скорочення робочих місць; зменшення виробництва бракованої продукції, та такої, що не користується попитом, зменшення простотів, зайвих виробничих операцій і переміщення матеріальних ресурсів, зменшення неефективно організованих виробничих процесів тощо.

Компліментарний ефект за рахунок економії витрат залежить від наступних чинників:

1) типу інтеграції. Найбільша економія витрат спостерігається при злитті горизонтально інтегрованих товариств, оскільки її джерелами виступають процеси операційного, фінансового та управлінського поєднання (табл. 4);

Таблиця 4. Компліментарний ефект при різних типах злиття

Тип злиття	Види економії
Горизонтальне	– економія на оптових закупках – економія на маркетингових заходах – зміна організаційної структури управління – зміна структури виробництва – скорочення робочих місць
Вертикальне	– економія на закупках – трансфертне ціноутворення – перерозподіл грошових потоків – економія на штрафах, пені

2) структури організації виробництва в товариствах, що зливаються. Чим більш диверсифікованим є виробництво в товариствах, що зливаються, тим більшими є адміністративні та виробничі витрати такого товариства. Дуже часто при злитті, в післяінтеграційний період, відбувається структурування виробництва та закриття неефективних і непрофільних видів діяльності;

3) організаційної структури управління товариством. Практика менеджменту виділяє декілька типів сучасних організаційних структур управління товариством. Серед них: дивізійна, лінійно-функціональна, штабна, матрична.

Найпоширенішими є перші дві. Витратними, з огляду на кошториси по їх утриманню, є матрична та штабна організаційні структури. Удосконалення виробничих відносин, поява нових організаційних форм діяльності спонукала до виникнення нових адаптивних структур управління, які є більш ефективними, порівняно з традиційними, з точки зору витрат на їх утримання;

4) схеми закупівлі сировини та продажу готової продукції. Концентрація виробництва в рамках об'єднаної корпорації дає можливість змінити спосіб постачання товарів (кільцевий, лінійний), обсяг транспортних витрат, канали закупівлі та поставки товарів шляхом переходу на оптову систему взаємозв'язків.

Слід зауважити, що синергетичний ефект – це результат самоорганізації елементів будь-якої системи (економічного процесу), які, вступаючи у когерентну взаємодію, утворюють новий стан такої системи. Таким чином, можна зробити висновки про те, що синергетичний ефект може мати місце на різних рівнях взаємодії:

1. на рівні самоорганізації між її елементами всередині об'єднаної корпорації,

2. на рівні самоорганізації між об'єднаною корпорацією та іншими підсистемами економіки (іншими корпораціями, ринком, споживачами, державою тощо).

Розгляд особливостей злиття корпорацій, сутності синергетичного та компліментарного ефекту дає можливість деталізувати ефект об'єднання як суми компліментарного ефекту внутрішньої взаємодії елементів в процесі злиття, ефекту внутрішньої самоорганізації, компліментарного ефекту зовнішньої взаємодії, ефекту інституційної самоорганізації (самоорганізація між зацікавленими особами) та ефекту часових спекуляцій.

$$\Delta E_{\text{злиття}} = E_{\text{к. вн.}} + E_{\text{к. зн.}} + E_{\text{вн. с.}} + E_{\text{зн. с.}} + E_{\text{ч. с.}} - C_{\text{н.}}$$

де,  $\Delta E_{\text{злиття}}$  – сумарний ефект об'єднання;

$E_{\text{к. вн.}}$  – компліментарний ефект внутрішньої взаємодії (внутрішня економія);

$E_{\text{вн. с.}}$  – ефект внутрішньої самоорганізації (синергетичний ефект);

$E_{\text{к. зн.}}$  – компліментарний ефект зовнішньої взаємодії (економія ресурсів, як результат раціональних взаємовідносин корпорації та зацікавлених осіб)

$E_{\text{зн. с.}}$  – ефект зовнішньої самоорганізації (синергетичний ефект);

$E_{\text{ч. с.}}$  – ефект часових спекуляцій;

$C_{\text{н.}}$  – негативна самоорганізація.

Компліментарний ефект – це ефект, який отримує корпорація в процесі злиття як наслідок більш раціонального перерозподілу ресурсів. Зважаючи, що підприємство, як відкрита система, отримує ззовні, переробляє і віддає назовні речовину, інформацію та енергію, компліментарні ефекти виникають як за рахунок перерозподільчих процесів у відносинах корпорації та зацікавлених осіб, так і за рахунок перерозподілу всередині корпорації.

Ефект самоорганізації – це нелінійний ефект хаотичної взаємодії елементів у системі. Оскільки системи за сукупністю елементів, які їх формують, поділяються на малі та великі, а малі є підсистемами великих,

самоорганізацію злиття, на думку автора, доцільно розглядати в площині внутрікорпоративної та міжкорпоративної самоорганізації (Е<sub>вн.с.</sub> та Е<sub>зн.с.</sub>).

Ефект часових спекуляцій полягає в отриманому доході як різниці між цінами купівлі та продажу корпорації, якщо таке придбання здійснювалося з метою подальшого перепродажу.

Негативна самоорганізація проявляється у неочікуваних проявах наслідків злиття, які знижують його економічну ефективність.

Серед основних невдач об'єднання слід виділити:

- технологічна несумісність виробництв, що знижує очікування ефекту від централізації окремих управлінських функцій та комбінування предметів праці в процесі виробництва;

- невідповідності між очікуванням та фактичними результатами комбінування предметів праці в процесі виробництва. Так комбінування одного високоякісного предмету з іншими низькоякісними не забезпечить високої якості вихідного товару, і навпаки, використання сировини високої якості в низькосортному виробництві призведе до зайвих витрат матеріальних та фінансових ресурсів корпорації;

- розширення сфери діяльності за рахунок диверсифікації виробництва, виходу на нові ринки може призвести до втрати гнучкості корпорації та формалізованості її відносин зі споживачами, що віддасть корпорацію від безпосереднього спілкування зі споживачем та стане перешкодою адаптивних змін в корпорації, адекватних змінам зовнішнього середовища;

- небажання та несприйняття будь-яких змін в корпорації може стати причиною негативного настрою високопрофесійного топ-менеджменту, який задля доведення своєї правоти віддасть перевагу звільненню або публічному обуренню діями власників;

- єдність цілей та їх однозначне розуміння всіма власниками об'єднаної корпорації забезпечить узгодженість дій по досягненню поставлених цілей. Однак, практика корпоративних конфліктів показала, що саме різне бачення цілей, або шляхів їх досягнення призводить щонайменше до непорозуміння між власниками та трудовим колективом обох корпорацій, а в найгіршому випадку до судових процесів та рейдерських атак;

- сумісність систем управління є запорукою злагодженості в управлінні об'єднаною корпорацією. Імплементация прийнятих традицій управління однієї корпорації в практику управління іншою може стати причиною втрати унікальних знань, вмінь, ключових компетенцій, особливо в частині знань особливостей місцевого ринку, ментальності споживачів тощо;

- інтеграція організаційних культур відноситься до найбільш складних моментів інтеграції.

#### **Висновки та перспективи подальших досліджень.**

Представлене обґрунтування джерел виникнення ефекту об'єднання корпорацій в процесі злиття дозволить, на основі розуміння природи його походження, забезпечити достовірність вартості таких угод, обґрунтованість мотивів та реальність очікувань їх ефективності.

*Продовження статті в наступному номері.*

#### **Список використаної літератури:**

1. Ансофф И. Стратегическое управление / И. Ансофф; [сокр.пер. с англ. / Научн. ред. и авт. предисл. Л.И. Евенко] – М.: Экономика, 1989. – 519 с.
2. Ивашковская И. Слияния и поглощения: ловушки роста / Ивашковская И. // ЖУК. – 07(38). – 2004. – С. 26-28.
3. Ищенко С.М. Слияния и поглощения компаний: оценка эффекта синергии / С.М. Ищенко – К.: Науковий світ, 2007. – 95 с.
4. Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан; [пер. с англ. – 3-е изд.] – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 741 с.
5. Доналд Депаμφилис. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании / Депаμφилис Доналд; [пер. с англ.] – М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2007. – 960 с.
6. Лапшин И.П. Синергетический эффект при слияниях и поглощениях / И.П. Лапшин, А.Е. Хачатуров // Менеджмент в России и за рубежом. – № 2. – 2005. – С. 21-30.
7. Мельников Р.В.

Оценка экономической эффективности слияний и поглощений / Р.В. Мельников // Регион: экономика и социология. – 2009. – № 1. – С. 6-23.

8. Пихтеев В. Синергетичні ефекти об'єднання економічних систем / В. Пихтеев, А. Бакурова // Науковий збірник Формування ринкової економіки в Україні. – Спецвипуск 16. Проблеми економічної теорії. – Львів. – 2007. – С. 152-159.

9. Рид Ф. Искусство слияний и поглощений / Стэнли Фостер Рид. Александра Рид Лажу; [пер. с англ. – 3-е изд.] – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 957 с.

10. Тивончук О.І. Вимірювання синергетичного ефекту злиття та поглинання підприємств / О.І. Тивончук, Г.Я. Глинська // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Економіко-правове забезпечення розвитку підприємництва в Україні: зб. наук. пр. / НАН України. Ін-т регіональних досліджень; редкол.: Є.І. Бойка (відп. ред.) [та ін.]. – Львів, 2008. – Вип. 6 (74). – 312 с.

МАРЧЕНКО Валентина Миколаївна – кандидат економічних наук, доцент, докторант кафедри менеджменту Національного університету харчових технологій

Наукові інтереси:

- синергетика;
- корпоративне управління