

ОПАНАСЮК

Віталій Віталійович  
v.opanasiuk@griffin.ua

УДК 339.13.021:004 (477)

**МЕТОДИ ЗНИЖЕННЯ ВІДХИЛЕНЬ  
ПОКАЗНИКІВ ІМПЛЕМЕНТОВАНОЇ  
СТРАТЕГІЇ ВИЩОГО ПОРЯДКУ У  
СУБОРДИНОВАНИХ КОМПАНІЯХ ПІСЛЯ  
ОПЕРАЦІЙ M&A**

КОЗЛОВ

Денис Євгенійович  
kozlovden777@ukr.netдоктор філософії, доцент,  
Київський міжнародний  
університет**METHODS FOR REDUCING DEVIATIONS  
IN THE IMPLEMENTATION OF HIGHER-  
ORDER STRATEGY IN THE  
CONGREGATED COMPANIES AFTER M&A  
TRANSACTIONS**студент, Київський  
міжнародний університет

*Стаття присвячена дослідженню ключових факторів успіху підвищення ефективності впровадження стратегії вищого порядку у субординованих компаніях після M&A.*

*Статья посвящена исследованию ключевых факторов успеха при имплементации стратегии высшего порядка в субординированных компаниях после M&A.*

*The article is devoted to the investigation of key factors of success to improve efficiency of implementation of strategy of high order in subordinated companies after M&A.*

**Ключові слова:** стратегія, поглинання та купівля активів, коригуючі дії, ефективність, міжнародні ринки

**Ключевые слова:** стратегия, поглощение и покупка активов, корректирующие действия, эффективность, международные рынки

**Keywords:** strategy, absorption and purchase of assets, corrective actions, efficiency, international markets

**ВСТУП**

Угоди по злиттю і поглинанню привертають багато уваги дослідників, науковців та преси через розміри фінансових операцій. Згідно із даних сервісу Dealogic, в період 2000-2015 рр. у світі було виконано понад 300 000 злиттів і поглинань різного типу. Сумарна ємність транзакцій в грошовому еквіваленті без врахування приведеної вартості склала більше \$ 25 трлн. доларів США.

Ця сума дорівнює сумарним ВВП всієї планети. Але ризики, провали та їх наслідки примушують економістів досліджувати відповідність прогнозів і очікувань параметрам реалізацій. На основі накопиченого досвіду, ризик-менеджери розробляють і оновлюють алгоритми процесів з метою підвищення успішності подібних операцій.

Сучасні українські фахівці Ю. Гончаров, А. Гальчинський, В.Геєць, А.Кредісов та інші вдосконалюють науково-методологічну базу для підвищення ефективності M&A, досвід та перспективи використання в Україні.

**МЕТА РОБОТИ**

Головне завдання цього дослідження – дослідити методи підвищення успішності угод M&A на прикладі ринку послуг B2B в сфері обслуговування нерухомості. Практична перевірка напрацювань даного дослідження ґрунтується на власному досвіді та впровадженнях у транснаціональних M&A та на доступній відкритій інформації про угоди в світі.

**МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ**

Методологічною та інформаційною основою ро-

боти є наукові праці, матеріали періодичних видань, ресурси Internet, нормативно-правові акти, власний практичний досвід.

При проведенні дослідження використано методи структурно-логічного аналізу, порівняння і узагальнення та опитування.

**РЕЗУЛЬТАТИ**

Аналіз практики M&A в частині відхилень результатів від планів у процесі імплементації обраної стратегії показав критично важливими такі аспекти:

- персонал, відповідальний за розробку та імплементацію стратегії, як з боку покупця, так і з боку реципієнта, повинні чітко уявляти етапи та кінцеву мету;
- персонал повинен мати комунікацію один з одним;
- всі процеси імплементації повинні йти під єдиною концепцією і при цьому мати господаря процесу;
- для успіху потрібна повна концентрація;
- вкрай важливий досвід особистий, або досвід процесний у компанії, або досвід у менеджера штабу;
- особиста пряма зацікавленість у вигляді KPI, бонусів, опціонів;
- інші форми матеріального і не матеріального стимулювання та мотивації.

Виходячи з досвіду міжнародних угод групи Impel S.A., вкрай важливим, є:

- толерантне ставлення до країнових, національних, культурних та інших традицій;
- знання мови того, що купується;
- готовність прийняти деякі винятки і зміни;

- вміння управляти локалізацією та нейтралізацією конфліктів.

Природа пошуку капіталу, з метою його збільшення, закладена в самій суті бізнесу. Так само, як і бажання капіталу зберегтися, знайти безпечне місце.

Проте, така рухливість капіталів, як і будь-який рух, супроводжується високою енергією, інерцією і, як наслідок, збоями і катастрофами. Відомий і найбільш цитований приклад – злиття America Online і Time Warner на піку Технобуму у січні 2000 р.. Розмір збитків даної угоди складає 100 млрд. дол. США (станом на 2002 р.).

Ще один приклад, який досліджують економісти – це збиток AIG, де корпорація втратила 99,3 млрд. дол. США. У банківському сегменті найбільше, в історії, провальне поглинання: купівля британським Royal Bank of Scotland (RBS), бельгійським Fortis та іспанським Banco Santander голландського банку ABN Amro за 95,7 млрд. дол. США. Результат бізнес-катастрофи нівелювали платники податків і державні структури Бельгії та Нідерландів, яким довелося рятувати Fortis (розділивши його на частини). Уряд Великої Британії, в свою чергу, взяв на себе допомогу RBS, надавши йому фінансову підтримку в обмін на 70 % акцій [1].

Ці приклади далеко не єдині. The Wall Street Journal (WSJ) проаналізувала великі угоди цього десятиліття на предмет досягнення компаніями оголошених при злитті стратегічних цілей і підвищення добробуту акціонерів.

В опублікованому аналізі 25 найбільших угод лише у дев'яти компаній котирування акцій зараз вище, ніж в день оголошення про злиття. Звичайно, на капіталізацію впливають різні чинники, в тому числі, які не залежать від самих компаній (приклад – тотальний фінансовий обвал у кінці 2008 р.), відзначає WSJ; до того ж, не об'єднавшись, компанії могли опинитися в гіршому становищі, ніж сьогодні.

Зі 100 найбільших угод десятиліття 15 припадає на фонди прямих інвестицій. Зі 100 придбаних ними компаній 9 перебувають зараз у важкому фінансовому становищі [2].

Розміри збитків у грошовому еквіваленті можна порівняти з наслідками військових конфліктів. Величезні фінансові зрушення, перекося і, як результат, ланцюгова реакція банкрутств, руйнувань і закриттів господарюючих структур ведуть до втрати робочих місць, втрати довіри, втрати потоків та інфраструктури.

Ось чому робота над стратегією імплементації вимагає окремого аналізу, вивчення не тільки причин, а й способу менеджменту для зниження наслідків.

Як вище було описано в картах ризиків, сума ризиків, їх резонуючий ефект може бути катастрофічним для реалізації нової стратегії.

Крім того, є блоки питань, які часто не узгоджуються між собою, особливо, якщо у сторони, що купує немає досвіду, немає досвідчених консультантів, немає досвідченого менеджменту або хоча б офісу, або штабу по роботі з придбаним суб'єктом.

Навіть внесення всіх етапів всіх підрозділів в планувальник типу Project Manager, оцифровка цих етапів і створення буферних періодів може значно

скоротити ризики збоїв або обвалення нової стратегії.

У будь-якому випадку, згідно багаторазово підтвердженої на практиці теорії «Критичного ланцюга» Елія Голдратта «... нові проекти повинні спрямовуватися в розробку зі швидкістю, що не перевищує середню швидкість завершення для критичних ресурсів ...» [3, с. 284].

Для успішної імплементації дуже точно потрібно розуміти і оцінювати не тільки критичні ресурси, ключові фактори успіху, а й обмеження. Класична теорія обмежень каже, що ефективне управління обмеженнями є ключем до успіху [4, с. 25].

У різних джерелах по-різному визначають перелік факторів успіху або критеріїв успішної імплементації стратегії вищого порядку Холдингової компанії або компанії-Покупця. У будь-якому випадку є деяка сума ресурсів, без яких навіть найкращий проект, схвалений усіма консультантами, не буде реалізований. У науковій літературі ця сума ресурсів зветься «критичними ресурсами». Підсумовуючи, але, не обмежуючись вже описаними чинниками, можна виділити наступний список:

- правильно відібраний лідер;
- правильно відібрана команда;
- правильно підібраний час;
- достатні ресурси;
- швидкість реагування на відхилення.

З досвіду компанії Impel Expert (part of Impel S.A.), яка взята за базу для дослідження, де була проведена практична апробація деяких інструментів даного дослідження можна додати:

- межі ризиків і конфліктів;
- здатність відмови від угоди M&A при мимовільному досягненні деяких параметрів;
- здатність трансформувати свій план імплементації в інший план, наприклад, продажу, сплати, акціонування тощо.

Крім того, деякі дослідники називають фактором успіху – «удачу». Але в рамках даного дослідження цей ключовий фактор дослідження не розглядається.

Правильно відібраний лідер – це ключовий фактор успіху (КФУ), у багатьох джерелах відзначений як головний. Цей КФУ включає наявність досвіду, наявність вольових якостей під задачу, мобільність, автономність, відмінне психоемоційне здоров'я. Відібраний, підібраний лідер означає – що обраний не просто кращий з доступних, а оптимальний за багатьма показниками і здатний усвідомити, представити процес, налагодити процес і виконати завдання на 100 %. І, звичайно, давати зворотний зв'язок і нести відповідальність. Часто цей лідер вибирається на емоційній основі, а не на практичній. За принципом «ти придумав – ти і роби». За часів, коли «зміни є єдиною постійною», видатні лідери безперервно шукають відповідь на питання «Які зміни повинні відбутися, щоб компанія залишалася успішною?». Близько 50 % успішних компаній зі списку Fortune 500 зникли з цього списку всього за 10 років, з 1980 р. по 1990 р.. А в наступні роки ця динаміка стала константою [5, с. 109].

Правильно відібрана команда – це головний КФУ у багатьох джерелах. Команда повинна бути підібрана на таких принципах:

- синергічності;
- чіткого поділу функціоналу;
- високого рівня самомотивації;
- високого рівня тайм-менеджменту;
- стресостійкості.

Хороші фахівці з області HR & D додають, що це фахівці з високим рівнем EQ.

Такі високі вимоги до лідера і до команди обумовлені найважливішим і найскладнішим етапом в житті компанії. Адже, як вже було описано і доведено вище, наслідки провалів угод зі злиттів і поглинань за масштабом сумарного фінансового впливу на індустрію, країну і регіони можна порівняти з надпотужними природними явищами, військовими діями та техногенними катастрофами.

Такий ключовий фактор успіху, як «правильно підібраний час», означає розуміння і всебічну оцінку відповідності часу не тільки для компанії-покупця, не тільки для компанії-субордината, але і для секторів економік суб'єктів угоди, для економік країн, для економік галузей основної, суміжних і тих, що впливають, і від короткочасних і довгострокових прогнозів.

Очевидно, що ідеальний збіг цих тимчасових факторів – це велика удача.

З огляду на те, що КФУ «ресурси» є фактором пасивним, то сама наявність достатніх ресурсів без лідера, команди й часу не самодостатній фактор. Більш того, формування, консолідація ресурсів під операцію M&A – дуже витратна частина. Вартість цього КФУ з плином часу знижується.

Стратегічне планування використання критичних ресурсів буде містити в собі, крім стратегії, безпосередньо програму імплементації стратегії. А ось тактика або, як частіше використовують, операційне управління, оперативне управління, виконання – містить тільки саму програму імплементації стратегії [6, с. 33].

У такій програмі враховані параметри часу і швидкості виходячи з, як було розглянуто вище, здатності виконувати завдання кожним критичним ресурсом. Циклічність і швидкість при цьому не стільки параметр виміру, як окремий фактор успіху.

Швидкість реагування, як ключовий фактор успіху в класичній літературі зустрічається не часто. Однак, в умовах прискореного науково-технічного розвитку людства, швидкість є і конкурентною перевагою, і базовою характеристикою здібностей, як роботів, програмних систем, так і людини. Швидкість поряд з прогнозуванням, плануванням, передбаченням є першорядною характеристикою. Таким чином, навіть при наявності повної відповідності інших КФУ: лідер, команда і ресурси, без адекватної швидкості прийняття рішень у разі відхилень від параметрів при імплементації стратегії, час девальвує і ресурси, і саму цінність M&A.

До причин невдач імплементації стратегії і, відповідно, самої M&A можна віднести:

- занадто висока виплачена вартість;
- тиск зовнішніх структур або осіб;
- завищені очікування від синергічного ефекту;
- низька швидкість інтеграції;
- неприйняття ринку нової компанії / концепції / продукту / імені / історії;

- невраховані транзакційні витрати;
- невірна стратегія, по суті;
- гордіня топ менеджерів, імітація росту, шахрайство з боку топ-менеджерів тощо [7, с. 71].

Отже, щоб скласти програму імплементації стратегії керуючої компанії в афілійованій компанії Impel Griffin в процесі M&A операції на ринку FM сервісів і послуг мало скласти карту ризиків, мало вдало підібрати час, місце, ринок, команду, лідера і ресурси, потрібно задати чіткі параметри стратегії, способи вимірювання, визначити проміжні показники, задати способи реагування на відхилення.

Основними показниками в новій стратегії будуть, як правило, ті, якими вже оперує покупець. Якщо рівень теоретичної підготовки менеджменту у покупця і того, що купується однаковий або близький, то це вирішить більшу частину питань і прискорить процес.

Для оцінки успішності імплементації стратегії з точки зору її вартості найкраще використовувати показник економічної доданої вартості EVA, яку варто поставити на вершину піраміди показників. Для системного управління імплементацією та оцінки успішності рекомендується користуватися системою збалансованих показників BSC [8, с. 11].

Рекомендується оцінити в балах готовність менеджменту того, що купуються і покупця в наступних областях по 10-бальній шкалі, де 1 – повна відсутність єдиного розуміння, 10 – повний і ідентичний збіг розуміння:

- основна термінологія (EBITDA, EVA, GROSS, ROIC);
- поняття про продукт (собівартість, націнка, маржа, споживчі мотиви тощо);
- поняття про способи оцінки, поведінки і методів конкуренції;
- правила фінансового менеджменту, внутрішньої звітності;
- поняття про внутрішні комунікації, кінцеві терміни, тощо.

Якщо менше 75 % відповідей більше 8 балів включно і вище – є величезні ризики «пробуксували» через непорозуміння термінології, термінів, практик, корпоративної культури і тп.

Наприклад, при виході на ринок Казахстану групи Імпел, ЄС, критичною точкою стали питання deadline, і способи розрахунків ROIC. Причому, місцевий казахстанський менеджмент з хорошою західною освітою не врахував, що в групі трактують деякі стандартні показники по-іншому. Знадобилася пауза в імплементації стратегії у 6 місяців, перш ніж на основі однакового розуміння термінів і понять була переписана стратегія. Етапи її реалізації стали читатися і штабом і локальним офісом однаково.

Зручними і практичними параметрами для імплементації стратегії в сегменті B2B на ринку інтегрованого фасіліті сервісу (на прикладі групи Impel SA) можуть бути усереднені, приведені до однієї валюти загальноприйнятні показники і система збалансованих показників, як, наприклад, в таблиці, що нижче (деякі дані наведені умовно, так є комерційною таємницею):

Таблиця 1

**Приклад визначення і встановлення параметрів імплементуючої стратегії**  
**[Фінансова частина блоку «Стратегія на іноземних ринках» Impel Griffin LLC]**

| Встановлений параметр                                                                       | Польща  | Латвія  | Україна | Казахстан | Середнє наведене значення, прийняте, як параметр для нової країни в угоді M&A |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|-----------|-------------------------------------------------------------------------------|
| Відношення обороту компанії в міс. (без ПДВ) до числа зайнятих співробітників, Євро / осіб  | 2000    | 1200    | 500     | 1100      | Більше 1200                                                                   |
| Відношення обороту компанії в міс. (без ПДВ) до чисельності населення країни, Євро / осіб   | 0,04    | 0,03    | 0,0125  | 0,025     | Більше 0,03                                                                   |
| Питома вага ФОП до обороту компанії                                                         | 63%     | 67%     | 75%     | 68%       | Не більше 65%                                                                 |
| Відношення короткострокових позик до власного капіталу                                      | 0,8     | 0,8     | 1,1     | 1         | Не більше 1                                                                   |
| Середня оборотність дебіторської заборгованості                                             | 40 днів | 42 дні  | 60 днів | 35 днів   | Не більше 40 днів                                                             |
| Середня оборотність кредиторської заборгованості                                            | 45 днів | 45 днів | 90 днів | 35 днів   | Не менше 45 днів                                                              |
| Середній рівень інфляції за останні 5 років, %                                              | 0,25    | 0,5     | 15      | 7         | Не більше 5                                                                   |
| Середній показник країни в індексі doing business за останні 5 років, місце                 |         |         |         |           | Не нижче 50 місця                                                             |
| Середній показник країни за критерієм «захист приватної власності» за останні 5 років, IRPI |         |         |         |           | Не нижче 4,7                                                                  |
| Середній ROIC для core business                                                             | 70%     | 65%     | 51%     | 65%       | Не нижче 60%                                                                  |
| EBITDA, %                                                                                   | 12%     | 12%     | 10%     | 10%       | Не нижче 10%                                                                  |
| NETTO, %                                                                                    | 6%      | 5%      | 4%      | 4%        | Не нижче 4%                                                                   |
| Інші країнові, галузеві та специфічні показники                                             |         |         |         |           |                                                                               |

Як видно з таблиці, найбільший реальний успіх компанія отримає на схожих ринках і задасть певні параметри, відхилення від яких вимагають швидкого прийняття рішення. Аналогічні показники можна і потрібно застосовувати при аналізі конкурентної позиції на ринку при злиттях і поглинаннях.

Незважаючи на добре підготовлену систему показників, для команди імплементатії, для Топ-менеджерів треба точно знати, що стоїть за цифрами. При всій інформативності, самі цифри говорять про свої витоки [9, с. 385].

Очевидно, що кадрові ресурси, а саме їх наявність, кваліфікація, сконцентрованість на програмі імплементатії стратегії керуючої компанії в афілійованій на ринку FM сервісів і послуг визначають, з якою точністю буде реалізована стратегія, і задоволені інвестори і власники. CEO Джеренерал Електрик Джек Уелч вважає «... правильний підбір виконавців набагато важливіше, ніж розробка стратегії. Ця істина стосується всіх напрямків бізнесу. Я побачив багато перспективних стратегій, які ні до чого не привели через відсутність потрібних людей» [10, с.145].

На досвіді, вивченому в рамках міжнародних угод групи Impel S.A., бізнес практика показала критично важливими такі кадрові аспекти:

- персонал, відповідальний за розробку та імплементатію стратегії, як з боку покупця, так і з боку того, що купується повинен чітко уявляти етапи і кінцеву мету;
- персонал повинен мати комунікацію один з од-

ним;

- всі процеси імплементатії повинні йти під єдиноначальністю, але при цьому мати господаря процесу;
- для успіху потрібна повна концентрація;
- досвід особистий, або досвід процесний у компанії, або досвід у глави штабу;
- особиста пряма зацікавленість у вигляді KPI, бонусів, опціонів;
- інші форми матеріального і не матеріального стимулювання та мотивації.

Вкрай важливим, виходячи з досвіду міжнародних угод групи Impel S.A., є:

- толерантне ставлення до країнових, національних, культурних та інших традицій;
- знання мови того, що купується;
- готовність прийняти деякі винятки і зміни;
- вміння управляти локалізацією і нейтралізацією конфліктів;

Таким чином, кількість персоналу, залученого та відповідального за програму імплементатії стратегії керуючої компанії в афілійованій компанії Impel Griffin в процесі M&A операції на ринку FM сервісів має бути розрахована виходячи з:

- людино-годин основних процесів;
- людино-годин підготовчих, освітніх процесів, медіації;
- оперативний запас для реагування в разі збоїв і конфліктів.

Крім того, слід врахувати, що швидкість виконання основних і допоміжних процесів в різних країнах і

в різних галузях одними і тими ж людьми може відрізнятися дуже суттєво.

### ВИСНОВКИ

Всі зміни імплементації будуть носити частково примусовий характер. Це пов'язано з тим, що не всі співробітники були учасниками процесу розробки стратегії і програми її імплементації.

Вважається, що примусові зміни можуть бути ефективними, якщо:

- є оцінка готовності, як це описано вище;
- зосереджені владні повноваження;
- йде моніторинг опору;
- йде свідоме «приживлення» змін в новій компанії [11, с. 378].

Кінцева стратегія, яка підлягає реалізації після угоди М&А буде синтетичним продуктом, виконаним мотивованим, підготовленим штатом фахівців, на основі очікувань власників, доступних ресурсів покупця, можливостей ринку і ресурсів суб'єкта, що купується.

У будь-якому випадку, стратегія буде включати блоки вищого порядку (очікування інвесторів, вимоги біржі, правила і очікування відповідального менеджменту) і стратегія другого порядку (можливості нового ринку, нового продукту, нової структури, нового менеджменту) і від рівня відхилень залежить чи можна вважати реалізацію успішною, чи не можна. Накопичений у цій складній сфері досвід та методологія стане базисом для залучення капіталу в Україну.

### Список використаних джерел

1. Оверченко М. Крупнейшие слияния и поглощения приводят к катастрофам [Электронный ресурс] / М. Оверченко // Ведомости: электрон. период. издание – 2009. – Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2009/12/18/>

krupnejshie-sliyaniya-i-pogloscheniya-privodyat-k-katastrofam

2. Козельских Д. Роль HR в процессе слияний и поглощений компании [Электронный ресурс] / Д. Козельских, Е. Сподина, О. Благодатских // Управление персоналом: журн. – 2012. – №2. – Режим доступа: <http://www.top-personal.ru/issue.html?2946>

3. Майкл Л. Стремительные инновации: Пер.с англ. / Л. Майкл, В. Джеймс, В.-Х. Кимберли – К.: Companion Group, 2006. – 350с.

4. Гаррисон Рэй, Норин Эрик, Брюер Питер. Управленческий учет: Пер.с англ. Чумаченко О.В. – 11-е изд. – К: Companion Group, 2011. – 1024 с.

5. Черепухин Н. Мистецтво управління персоналом. Таланти і лідери. Книга 1. Бібліотека журналу «Управління компанією» / за ред. Н. Черепухіна, Ю. Наврузова. – К.: Видавництво Олексія Капусти, 2002. – 320с.

6. Пашута М.Т., Калина А.В. Прогнозування та макроекономічне планування. Навч. посіб. – К: МАУП, 1998 – 192с.

7. Эванс Ф. Оценка компании при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях: Пер. с англ. – 4-е изд. / Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М. – М.: Альпина Паблишер, 2015. – 332с.

8. Савчук В. Стратегия + Финансы: уроки принятия бизнес-решений для руководителей. – Л.: Companion Group, 2009. – 352с.

9. Коростелев В.А. Нооменеджмент: учеб. пособие. – К.: Издательская компания «Воля», 2007. – 464 с.

10. Уэлч Д. История менеджера / Д. Уэлч Д. Бирн. – М.: Манн, Иванов, Ферер, 2013. – 222с.

11. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия: Пер. с англ. / под ред. Ю.Н. Каптуревского. – СПб: Издательство «Питер», 1999. – 416 с.