

На правах рукописи

Абдулов Рафаэль Энварович

**Управление процессами слияний и поглощений
промышленных предприятий**

**Специальность 08.00.05 – экономика и управление народным хозяйством
(экономика, организация и управление предприятиями, отраслями,
комплексными – промышленность)**

АВТОРЕФЕРАТ

**диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук**

Москва – 2010

Работа выполнена на кафедре экономических и финансовых дисциплин
ННОУ ВПО «Московский гуманитарный университет»

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Афанасьев Владилен Сергеевич

Официальные оппоненты: доктор экономических наук
Дзарасов Руслан Солтанович

кандидат экономических наук
Книга Сергей Юрьевич

Ведущая организация: **НОУ ВПО «Международный институт
менеджмента ЛИНК»**

Защита диссертации состоится 16 февраля 2011 г. в 13.00 час. на заседании диссертационного совета ДМ 521.004.07 при ННОУ ВПО «Московский гуманитарный университет» по адресу: 111395, г. Москва, ул. Юности, 5/1, корп. 3, ауд. 511.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ННОУ ВПО «Московский гуманитарный университет».

Автореферат разослан « » января 2011 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета

Сулова Е.И.

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. В условиях глобализации мировой экономики, возрастания масштабов концентрации производства и капитала компаниям в конкурентной борьбе необходимо искать все более эффективные инструменты управления промышленными предприятиями. Такими инструментами чаще всего становятся стратегии слияния и поглощения, обеспечивающие компаниям доступ к новейшим технологиям и инновациям, квалифицированной рабочей силе, к освоению новых рынков сбыта и, соответственно, предполагающие более быстрый рост компании.

Актуальность темы настоящего исследования определяется ростом активности слияний и поглощений компаний по всему миру (как общей стоимости сделок, так и их количества), особенно с 1990-х гг. По данным аналитической компании Thomson Reuters объем сделок слияний и поглощений в мире достиг абсолютного рекорда в 2007 г. – 4,5 трлн. долл. В 2008-2009 гг. по причине мирового экономического кризиса произошло некоторое снижение активности слияний и поглощений компаний. Однако первые девять месяцев 2010 г. демонстрируют резкое повышение данной активности по сравнению с тем же периодом 2009 г. – стоимостной объем вырос на 21%, а количество сделок – на 4%.¹

Российской экономике присущи основные общемировые тенденции: концентрация производства и капитала, процессы монополизации экономики и глобализация. Активную роль в ускорении этих процессов играют увеличивающиеся масштабы сделок слияний и поглощений компаний, значительный рост которых в России пришелся на период недавнего мирового экономического подъема в 2001 – 2008 гг. и, соответственно, благоприятной экономической конъюнктуры для стран-экспортеров сырья.

¹ Global M&A Financial Advisory/Mergers & Acquisitions reviews First Nine Months Quarter 2010// <http://www.thomsonreuters.com/business>

По данным российской независимой аналитической группы ReDeal Group стоимость слияний и поглощений в России достигла наибольшего значения в 2007 г. и составила 127,7 млрд. долл. США.

Российские компании прибегают к сделкам слияний и поглощений не только для усиления конкурентных преимуществ, но и как к инструменту перераспределения собственности с помощью рейдерских захватов как специфической формы враждебных поглощений, обусловленных нестабильностью института частной собственности и неразвитостью корпоративного права. Количество рейдерских захватов, по разным данным, исчисляется несколькими тысячами в год.

В силу данных обстоятельств актуальность исследования слияний и поглощений компаний, в особенности методов по разработке эффективных стратегий реализации таких сделок и оценке их экономической эффективности, а также разработки управленческих решений по противодействию рейдерским захватам в России значительно возрастает.

Степень разработанности проблемы. Различные аспекты слияний и поглощений рассматривались многими учеными, особенно в развитых капиталистических странах, где опыт ведения хозяйства в условиях рыночной экономики исчисляется столетиями. Еще на рубеже XIX – XX вв. волна слияний и поглощений вызвала быстрый рост концентрации производства и капитала и, как следствие, сужение сферы свободной конкуренции и монополизацию экономики в развитых странах, что послужило поводом для исследования этих явлений многими известными учеными, такими как, например, Дж. Гобсон, Р. Гильфердинг, Р. Лифман, В.И. Ленин.

В наши дни существует множество исследований в области слияний и поглощений компаний, которые охватывают как ее теоретические, так и прикладные аспекты. В частности, это работы таких авторов, как Р. Ашкеназ, Д.М. Бишоп, Т.Дж. Галпин, П. Гохан, Т. Гранди, Д. Депамфилис, Л. ДеМонако,

Г. Динз, С. Зайзель, Ф. Крюгер, А.Р. Лажу, Т.Дж. Питерс, С.Ф. Рид, Х. Саинт-Ондж, Р.Х. Уотерман, Л. Френсис, М. Хэндон, Дж. Чацкел, Ф.Ч. Эванс.

Следует обратить внимание на высокую значимость трудов отечественных ученых, исследующих проблемы слияний и поглощений в условиях российской экономики, выявляющих характерные особенности этих процессов и их влияние на формирование основных тенденций в экономике. Вопросы слияний и поглощений и проблемы корпоративного управления компаний отражены в трудах П.А. Астахова, Ю.Д. Борисова, И.Г. Владимировой, С.В. Гвардина, Р.С. Дзарасова, Т.Г. Долгопятовой, Д.А. Ендовицкого, Ю.В. Игнатишина, М.Г. Ионцева, И.И. Лютовой, А.Е. Молотникова, Н.Н. Мироновой, Д.В. Новоженова, А.Д. Радыгина, Н.Б. Рудыка, Е.В. Устюжаниной, Ю.Н. Царегородцева, И.Н. Чекуна, С.А. Шутькова, Р.М. Энтова.

Интересные и достаточно комплексные исследования слияний и поглощений проведены известными аналитическими компаниями, как зарубежными Dealogic, Ernst & Young, KPMG, PricewaterhouseCoopers, McKinsey & Company, Thomson Reuters, так и отечественными ReDeal Group, информационно-аналитическая группа M&A online, ежемесячный аналитический журнал «Слияния и поглощения».

Тем не менее, значительное число проблем по интеграции компаний и оценок ее экономической эффективности еще не получили достаточно полного исследования.

В виду уникальности и неповторимости сделок слияний и поглощений практически невозможно стандартизировать процедуры интеграции компаний. С этим связано отсутствие единой концепции механизма реализации таких сделок. Недостаток комплексности и системности в процессе управления объединением компаний приводит к тому, что от 50 до 80% сделок слияний и поглощений не достигают поставленных целей и не окупают вложенных средств. Недостаточная разработанность методов, технологий управления интеграцией

компаний и оценки экономической эффективности слияний и поглощений обусловила выбор темы настоящей работы и определяет ее актуальность.

Целью исследования является разработка теоретических и практических аспектов управления процессами слияний и поглощений промышленных предприятий, а также анализ влияния такого рода сделок на процесс максимизации прибыли в компаниях.

В соответствии с поставленной целью в диссертации решались следующие задачи:

- выявить и оценить современные тенденции в развитии процедуры управления процессами слияний и поглощений в мировой практике в условиях глобализации;
- показать особенности российской практики управления процессами слияний и поглощений;
- выявить основные управленческие решения, препятствующие угрозе и осуществлению враждебных поглощений, их влияние на развитие компании;
- рассмотреть основные типы слияний и поглощений промышленных компаний и разработать вопрос об их классификации;
- исследовать роль корпоративной культуры в процессе управления слияниями и поглощениями компаний;
- разработать методические рекомендации по совершенствованию оценки экономической эффективности слияний и поглощений промышленных предприятий.

Объектом исследования выступает процесс корпоративного управления промышленными предприятиями.

Предметом исследования являются управленческие отношения, возникающие в процессе слияний и поглощений промышленных предприятий.

Теоретическую и методологическую основу диссертационного исследования составили общенаучные методы познания, включающие методы анализа и синтеза, обобщения, научной абстракции, системного и комплексного

подходов, сравнительного анализа, прогнозирования, статистического анализа эмпирических данных, экономической двойственности экономических явлений, а также научные выводы и практические обобщения отечественных и зарубежных ученых в области слияний и поглощений и корпоративного управления.

Информационно-эмпирической базой работы являются законодательные акты, нормативные и методические документы федерального и регионального уровней, официальные данные Росстата РФ, ЦБ РФ, ФСФР России, статистических сборников, ежегодников, материалов монографий. Также в исследовании использованы материалы, публикуемые Организацией Объединенных Наций – World Investment Report, официальные статистические публикации по экономике США – Economic Report of the President, Statistical Abstract of the United States, Economic Indicators и др.

Основные результаты исследования, полученные лично автором, обладающие **научной новизной** и выносимые на защиту, состоят в следующем:

1. Выявлено, что процессы слияний и поглощений в условиях глобализации, как объект управления промышленными предприятиями, впервые превратились в мировой практике в главную стратегию роста компаний. Причиной выбора данной стратегии роста являются такие важные особенности слияний и поглощений, как отсутствие ограничений в виде величины прибыли, быстрый доступ к новейшим технологиям и квалифицированной рабочей силе, к источникам сырья и рынкам сбыта, что в условиях обостряющейся конкурентной борьбы нередко приобретает решающее значение.

2. Показано, что российская практика управления процессами слияний и поглощений промышленных компаний характеризуется их высокой интенсивностью, нестабильностью института частной собственности, значительным удельным весом враждебных поглощений и рейдерства, обуславливающих неблагоприятный деловой климат в стране. Негативными следствиями этих обстоятельств являются: незаинтересованность компаний в

росте производственных инвестиций, сужение горизонтов их стратегического планирования, трудности реализации инновационных проектов.

3. Выявлено, что высокий удельный вес враждебных поглощений в России вынуждает отечественные компании применять специфические меры противодействия таким поглощениям. Наиболее эффективными из них являются усиление концентрации акционерной собственности или вовсе отказ от акционерной формы организации, а также передача активов номинальным (чаще всего оффшорным) компаниям или финансовым институтам. Таким образом, организации лишаются возможности дополнительного привлечения заемного капитала, что серьезно ограничивает потенциал роста компании и ее конкурентоспособность, особенно в условиях глобализации.

4. Выделены три типа слияний и поглощений компаний: «технологический», «монополистический» и «спекулятивный». Если первый предполагает использование научно-технического потенциала сливающихся компаний (обеспечивающее снижение издержек, повышение производительности труда и т.д.) с целью максимизации прибылей, то второй максимизирует прибыль за счет установления монопольного положения на рынке. Спекулятивные слияния и поглощения максимизируют прибыль путем расчленения сливающихся компаний на отдельные, подлежащие продаже, предприятия. На практике нередко встречается переплетение этих трех типов.

5. Доказано существование двух противоположных друг другу видов корпоративной культуры: «финансового» и «потребительского». Преобладание ценностей того или иного порядка приводит к формированию особого вида корпоративной культуры, выступающего в качестве специфического инструмента управления компанией. Важнейшей причиной неудачных слияний и поглощений является несовместимость корпоративных культур сливающихся компаний. Сформулированы предложения по определению типов сливающихся культур, а также поиску и исследованию точек их соприкосновения, нацеленные на облегчение и ускорение процессов слияний и поглощений.

6. Разработаны рекомендации по совершенствованию методики определения эффективности слияний и поглощений «технологического» или «монополистического» типов с вводом дополнительных показателей результативности, включающих оценки операционной деятельности объединенной компании и ее корпоративной культуры. Показано, что с внедрением сбалансированных систем оценки можно получить более достоверные результаты и прогнозировать долгосрочные темпы развития и прибыльность предприятия.

Теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования состоит в доведении полученных результатов до конкретных научно-практических рекомендаций и использовании их в хозяйственной деятельности. В частности, они могут существенно повысить эффективность слияний и поглощений и, соответственно, снизить долю неудачных сделок.

Выработаны рекомендации по защите компании от враждебного поглощения в российских условиях, где такого рода сделки приобретают специфический характер, иногда с криминальным оттенком.

Полученные в процессе исследования результаты могут быть использованы при разработке и преподавании в высших учебных заведениях курсов по дисциплинам «Менеджмент», «Экономика предприятия».

Апробация результатов исследования осуществлялась на межвузовской научно-практической конференции в Московском гуманитарном университете «Формирование экономических механизмов рынка: государственная политика, корпоративное управление, социально-трудовые отношения» (2008 г.); XV конференции аспирантов и докторантов Московского гуманитарного университета в рамках VI Международной научной конференции «Высшее образование для XXI века» (2009 г.); Всеукраинской научно-практической конференции молодых ученых и студентов «Стратегия экономического развития стран в условиях глобализации» (Днепропетровский национальный университет им. О. Гончара, 2009 г.).

По теме диссертационного исследования опубликовано 6 научных статей общим объемом 2,8 п.л.

Структура работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, включающих восемь параграфов, заключения, списка использованных источников и литературы.

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введении обоснованы актуальность темы диссертационного исследования, степень ее разработанности, сформулированы цель и задачи, определены объект и предмет исследования, изложены научная новизна, теоретическая и практическая значимость полученных результатов.

В первой главе «Слияния и поглощения как специфическая форма концентрации капитала» исследованы масштабы, основные формы и тенденции слияний и поглощений, выделены их особенности как инструмента конкурентной борьбы и выявлена специфика слияний и поглощений в России.

Показано, что рост концентрации производства и капитала действует с силой объективного экономического закона, так как крупный капитал и крупное производство имеют ряд преимуществ, которые в условиях обостряющейся конкурентной борьбы приобретают решающее значение. Крупный капитал получает возможность привлекать высокопроизводительную технику, использовать рациональное разделение труда, эффективные системы управления, более квалифицированную рабочую силу.

В силу этих обстоятельств концентрация производства и капитала в современных условиях достигает гигантских масштабов. Так, в 2008 г. на крупнейшие корпорации обрабатывающей промышленности США (с активами более 1 млрд. долл.), составляющие около 0,2% всех корпораций этой отрасли,

приходилось 84,9% активов и 83,5% чистых прибылей, тогда как в 1970 г. такие корпорации имели 48,8% активов и 51,9% прибылей.²

Концентрация производства и капитала осуществляется в двух основных формах: во-первых, в форме капитализации прибыли, то есть превращения получаемой прибыли в новый функционирующий капитал и, во-вторых, в форме централизации, то есть объединения уже существующих капиталов, одним из важнейших проявлений которого выступает их слияние и поглощение. В зависимости от стратегии интеграционных процессов в литературе выделяют различные классификации видов слияний и поглощений компаний как объектов управления. В частности, по продуктовому признаку можно выделить следующие виды слияний.

- Горизонтальные слияния – объединение компаний в рамках одной отрасли или в одном сегменте рынка. Например, объединение компаний ОАО «Лукойла» и ОАО «КомиТЭКа», «Еххон» и «Mobil».

- Вертикальные слияния – объединение компаний разных отраслей, связанных технологическим процессом производства конечной продукции. К примеру, опыт отечественной компании ОАО «Северсталь», занятой в черной металлургии, которая в 2003 г. приобрела крупнейшую в России горнодобывающую компанию ОАО «Воркутауголь» с целью создания единого цикла производства металлургической продукции.

- Конгломератные слияния – объединение компаний различных отраслей без наличия производственной общности. Примером является покупка разноплановых предприятий и организаций компанией ОАО АФК «Система»: индийского оператора связи «Shyam Teleservices» в 2007 г., шести предприятий башкирского ТЭК в 2009 г. («Башнефть», «Уфимский НПЗ», «Ново-Уфимский НПЗ», «Уфанефтехим», «Уфаоргсинтез», «Башкирнефтепродукт»).

² Statistical Abstract of the United States 1989. P. 536; 2010. Table 987.

В условиях высокой интеграции российской экономики в мировое хозяйство активность в сфере слияний и поглощений в России увеличивается (см. рис. 1).



Рис.1. Активность слияний и поглощений в России в 2001 - 2009 гг. (Составлено автором по данным российской независимой аналитической группы ReDeal Group /<http://www.mergers.ru/market>)

Большая часть сделок слияний и поглощений в стоимостном выражении в России приходится на промышленные компании, занятые в добывающем секторе экономики (см. рис.2).

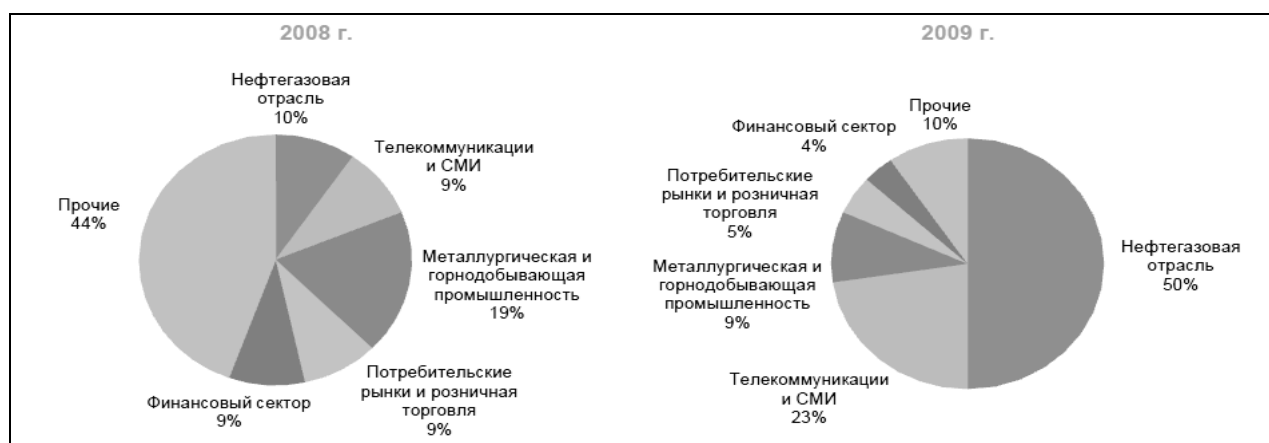


Рис. 2. Объем сделок слияний и поглощений в России в разрезе секторов экономики в 2008-2009 гг. (Составлено по данным консалтинговой компании KPMG)

Автором выявлено, что сделки слияний и поглощений имеют тенденцию к росту, хотя процесс этот носит волнообразный характер. На наш взгляд, с начала

нового столетия в России завершается процесс формирования очередной волны слияний и поглощений, что видно на одном из графиков (см. рис. 3).

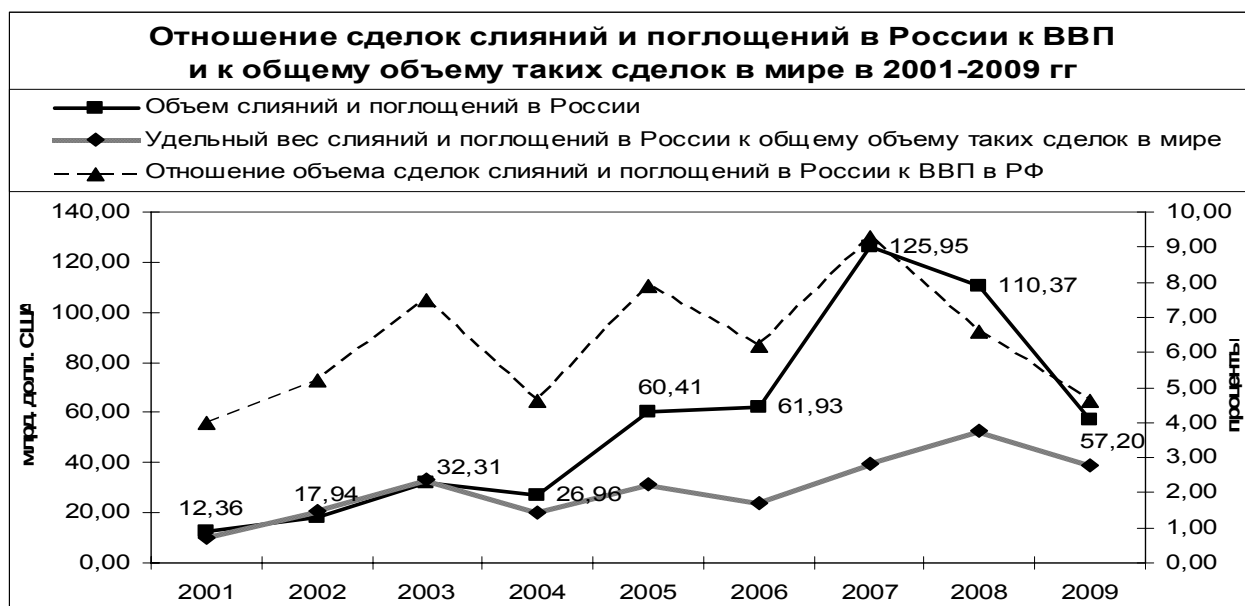


Рис.3. Отношение сделок слияний и поглощений в России к ВВП и к общему объему сделок слияний и поглощений в мире в 2001 – 2009 гг.

(Составлено автором по данным: Thomson Reuters, российская независимая аналитическая группа ReDeal Group /<http://www.mergers.ru/market>)

За семь лет (с 2001 г. по 2007 г.) стоимостной объем слияний и поглощений в России вырос в 10 раз, а число таких сделок – более чем в 2,5 раза. В этот же период зафиксировано существенное повышение удельного веса слияний и поглощений и в мировом ВВП. По оценке автора, стоимостная доля слияний и поглощений с участием российских компаний в мировом объеме в 2001 г. составляла 0,73%, а уже к 2008 г. эта доля выросла до 3,76%.

С середины 1990-х гг. процессы слияний и поглощений превратились в мире в главную форму роста компаний. Так, в США сложилась устойчивая тенденция превышения годовой стоимости слияний и поглощений американских компаний над объемами капитализации их прибылей (см. рис.4).

Главной причиной выбора такой стратегии роста, по мнению автора, являются важные особенности слияний и поглощений, как специфической формы централизации капитала, сравнительно с капитализацией прибыли собственной компании: отсутствие зависимости роста капитала от величины генерируемой

прибыли, снижение издержек и сокращение сроков на научно-исследовательские работы, внедрение инновационных технологий и освоение новых рынков сбыта, что дает существенные конкурентные преимущества сливающимся компаниям.



Рис.4. Сравнение динамики слияний и поглощений и чистых частных инвестиций в США в 1970 – 2003 гг.

(Составлено автором по данным: Statistical Abstract of the United States 1981, p.546; 1982-83, p.539; 1985, p.526; 1987, p.524; 1992, p.534; 1994, p.551; 1996, p.551; 2000, p.551; 2003, p.515; 2006, p.520, 523; 2009, p.502. С 2003 г. данные по слияниям и поглощения в Statistical Abstract of the United States не публикуются)

Изучение российской и мировой практики слияний и поглощений позволило автору установить, что в ходе управления данным процессом могут быть использованы три пути максимизации прибыли с помощью сделок такого рода: «технологический», «монополистический» и «спекулятивный». Если первый путь предполагает преимущественное использование научно-технического потенциала сливающихся компаний (обеспечивающее снижение издержек, повышение производительности труда и т.д.), то второй – максимизирует прибыль за счет установления монопольного положения на рынке. При спекулятивных слияниях и поглощениях образующаяся компания расчленяется на отдельные, подлежащие продаже, предприятия и, тем самым, уничтожается.

В экономически развитых странах слияния и поглощения в основном относятся к «технологическому» типу, позволяющему при управлении данным процессом быстро достигать важных конкурентных преимуществ, которые

возникают, прежде всего, за счет синергетических эффектов. Эффект синергии отражает тот факт, что в результате объединения двух или более компаний их совокупная стоимость для акционеров может оказаться большей, чем сумма их стоимостей в условиях сохранения их самостоятельности. В конечном счете, синергия означает способность объединенной компании быть более прибыльной.

В России же значительны сделки «монополистического» и «спекулятивного» типа, что вызвано особенностями становления и развития рыночной экономики после распада СССР. В отличие от опыта развитых стран, в России слияния и поглощения являются, прежде всего, способом перераспределения прав собственности между доминирующими олигархическими группами. При этом процессы перехода таких прав нередко носят криминальный характер. В России компании часто прибегают к конгломератным типам слияний и поглощений, создавая интегрированные бизнес-группы (ИБГ) – объединения промышленных и финансовых организаций, основанные как на формальных, юридически закрепленных или неимущественных аффилированных отношениях, так и неформальных, юридически незакрепленных и непрозрачных отношениях.

Неразвитость в России корпоративного права до настоящего времени обуславливает нестабильность института частной собственности. В отличие от практики корпоративного управления в экономически развитых странах, где поддерживается адекватный баланс между правами акционеров и правами совета директоров и менеджмента в процессе управления компанией, для российских корпораций мы можем выделить ряд специфических особенностей.

- Незадельность собственности и управления. Как правило, одна и та же доминирующая группа лиц является прямым или косвенным крупным акционером компании и одновременно входит в топ-менеджмент компании.

- Непрозрачность структуры собственности отечественных компаний. Контроль над фирмой обычно осуществляется через запутанную и расплывчатую сеть аффилированных компаний, инвестиционных фондов, номинальных держателей акций, оффшорных компаний и т.д. При этом трудно, а подчас и

невозможно вовсе установить реальных собственников компании. Причиной такой непрозрачной структуры собственности нередко является незаконная деятельность групп лиц, осуществляющих контроль над компанией.

- Широкое использование зарубежных «центров прибыли» и вывоза капитала в целях личного обогащения. Значительная часть прибыли российских компаний вывозится за границу и обратно реинвестируется только в пределах достаточных для поддержания текущего производства и не превышающих амортизацию.

- Незрелость фондового рынка. Хотя рынок ценных бумаг изначально развивался как рынок корпоративного контроля, для современной ситуации в России можно констатировать, что слияния и поглощения практически не затрагивают фондовый рынок.

Основным инструментом перераспределения собственности в России с начала 2000-х гг. являются враждебные поглощения и корпоративные захваты собственности, чаще именуемые рейдерскими захватами. Рейдерство, как известно, – это недружественное поглощение имущества, земельных комплексов и прав собственности, осуществляющееся без необходимой правовой базы и с коррупционным использованием государственных, административных и силовых ресурсов. С начала 2000-х гг. бурный рост рейдерских захватов вызывал широкий общественный резонанс и негодование в некоторых СМИ, сохраняющиеся и в наши дни. По информации экспертов «Российской газеты» под рейдерские захваты уже попало около половины всех успешных предприятий в России.

Основным отличием враждебных поглощений и захватов в России и странах с развитой рыночной экономикой является наличие принципиально разных целей поглощающей компании: если в экономически развитых странах основной целью такого рода сделок является перераспределение собственности от неэффективного менеджмента к эффективному и активизация экономического прогресса, то в России происходит перераспределение собственности от одних собственников к другим безотносительно к эффективности их предприятий.

Нередко поглощаемая компания более эффективна, чем поглощающая. В России рейдерство выступает инструментом перераспределения собственности как таковой, нередко как один из тормозов экономического развития страны.

В российской экономике можно выделить две тенденции в сделках слияний и поглощений. С одной стороны, присущие общемировым тенденциям развития мировой экономики – это концентрация и транснационализация производства и капитала, интеграция в международную экономику, с другой стороны, слияния и поглощения выступают в качестве важнейшего инструмента перераспределения собственности и первоначального накопления капитала, что свидетельствует об известной неразвитости отечественной экономики.

Нестабильность института частной собственности и повсеместная коррупция в России создают проблему рейдерства и незаконных сделок. При этом высокая интенсивность и специфический характер слияний и поглощений российских компаний, наряду с другими факторами, обуславливают неблагоприятный деловой климат в стране. Результатом является незаинтересованность компаний в росте производственных инвестиций, сужение горизонтов их стратегического планирования, трудности реализации инновационных проектов, снижение темпов экономического роста.

Во второй главе «Составляющие процесса слияний и поглощений промышленных компаний» рассмотрены основные элементы стратегического планирования в процессе слияний и поглощений компаний, основные управленческие решения по проведению недружественных поглощений и защиты от таких сделок, а также исследованы особенности враждебных поглощений в России.

Сделки слияний и поглощений в компании должны совершаться в рамках общей корпоративной стратегии и соответствовать миссии и целям организации. Как правило, компании имеют несколько стратегических альтернатив, из которых выбираются и разрабатываются наиболее эффективные, соответствующие результатам оценки и анализа внешней среды, управленческого аудита сильных и

слабых сторон организации. Выбор в пользу стратегии развития компании с помощью слияний и поглощений должен быть осуществлен, если предполагаемая экономическая эффективность таких сделок превосходит альтернативные стратегии развития.

Так, слияние двух российских компаний, мировых производителей калийных удобрений и поташа ОАО «Уралкалий» и ОАО «Сильвинит», которое будет осуществлено в 2011 г., показывает преимущество сделки слияния перед стратегией внутреннего роста, заключающееся в возможности реализовать синергетические эффекты на общую сумму более 100 млн. долл. США к 2013 г.

В процессе управления сделками слияний и поглощений, по мнению автора, можно выделить пять этапов: предварительный этап (разработка плана сделки), выбор целевой компании, всестороннее исследование этой компании, интеграция с ней и оценка экономической эффективности сделки (см. рис. 5).

Подробное планирование сделки далеко не всегда гарантирует ее успешность. Исследование слияний и поглощений показывает, что, по данным аналитических компаний, от 50 до 80% всех сделок такого рода являются неудачными и не оправдывают вложенных в них средств. По мнению автора, основной причиной этих неудач является невозможность преодолеть противоречия корпоративных культур объединяющихся компаний. Поэтому в процессе планирования и реализации сделок слияний и поглощений особое внимание необходимо уделять решению корпоративно-культурных проблем. Другие допущенные ошибки, чаще всего, выражаются в неверном выборе объекта приобретения и в слишком высокой цене, которую платят за поглощаемую компанию.



Рис.5. Основные этапы процесса слияния и поглощения компаний

Ярким примером негативных последствий столкновения корпоративных культур является слияние автопроизводителей Daimler и Chrysler в 1998 г. Вновь созданный концерн «DaimlerChrysler AG» стал крупнейшим производителем автомобилей в мире. Различия в корпоративных культурах обнаружили уже в ходе объединения. Высокая централизация управления Chrysler противопоставлялась большой независимости управляющих Daimler. Компании отличались практически во всем: подходы к ведению бизнеса, профсоюзные правила, официальные языки компаний, система измерений. Спустя два с половиной года после слияния стало очевидно, что некогда могущественная империя Chrysler от этой сделки проиграла. В результате акции DaimlerChrysler, стоимость которых в январе 1999 г. достигла высшей отметки в 108 долл. за штуку, упали в цене до 46,4 долл.; объем продаж Chrysler сократился на 14%; были закрыты 6 заводов, некогда принадлежавших Chrysler. Это показывает, что корпоративная культура представляет собой весьма сложное явление. Она охватывает систему ценностей корпорации, морально-этические нормы поведения, оказывающие существенное влияние на деятельность персонала корпораций, на степень использования его энергии и способностей. В этом

смысле корпоративная культура выступает как важнейший инструмент управления, нередко отражающий уникальность применяемых методов и принципов в реализации стратегии той или иной компании.

Дело осложняется и тем, что экономически структура корпоративной культуры двойственна. Это система ценностей товаропроизводителей, а товары, как и товарное производство, двойственны. Корпоративная культура включает в себя, с одной стороны, ценности стоимостного порядка – установку на достижение тех или иных финансовых целей, на максимальную прибыль, минимизацию издержек производства, а с другой – содержит ценности, ориентированные на явления потребительной стоимости – приверженность к высокому качеству продукции, использованию высших технологических достижений, высоким темпам роста, наилучшему обслуживанию потребителей и т.п. Стоимостные элементы и элементы потребительной стоимости в корпоративной культуре противостоят друг другу, хотя и находятся в тесной зависимости и переплетаются друг с другом.

С точки зрения корпоративной культуры, каждая корпорация неповторима. Если различия корпоративных культур различных корпораций приобретают глубокий качественный характер, то они нередко выступают трудно преодолимым препятствием для слияний или поглощений таких корпораций. Отсюда следует, что компания-инициатор должна обладать схожей корпоративной культурой, в то же время очень сильной и эффективной, которая будет внедряться в поглощаемую компанию и заменять и перестраивать ее. В сделках слияний и поглощений предпочтительнее выбирать небольшие компании, которые легче ассимилировать, причем следует акцентировать внимание на фирмах с похожим бизнесом.

Одним из необходимых этапов в процессе управления слияниями и поглощениями является «дью-дилиджанс» (due diligence) или всестороннее исследование компании, то есть процедура формирования объективного представления об объекте инвестирования, включающая анализ стратегии,

финансовый анализ и анализ юридических аспектов деятельности компании. По мнению автора, процесс всестороннего исследования компании необходимо дополнять изучением корпоративной культуры и человеческих ресурсов, так как этим аспектам, как правило, не уделяется должного внимания.

Проблема корпоративной культуры может стоять не так остро в сделках слияния и поглощения «спекулятивного» типа, предполагающего получение единовременных выгод. Как правило, такие сделки носят враждебный характер. В этих сделках сложно или невозможно вовсе реализовать какие-либо синергетические эффекты в виду отсутствия полноценного сотрудничества между объединяющимися компаниями, а значит максимизировать прибыль с помощью роста эффективности хозяйствования.

Большинство компаний предпочитают только дружественный характер слияний и поглощений, поэтому вынуждены выстраивать все более действенную защиту от недружественных поглощений, допуская слияния только при обоюдном согласии менеджментов компаний. При этом все меры противозахватной защиты можно разделить на превентивные и активные мероприятия. Превентивные меры применяются для снижения вероятности враждебного поглощения, тогда как активные меры используются в ходе или после предпринятой попытки поглощения.

Рассмотрение автором наиболее популярных мер противодействия враждебным поглощениям в развитых странах позволяет сделать вывод о том, что никакие оборонительные меры не могут полностью блокировать враждебное поглощение. Однако они существенно увеличивают общую цену приобретения.

В России популярными превентивными мерами противодействия корпоративным захватам стали усиление концентрации собственности, а также преобразование компаний в закрытые акционерные общества (ЗАО) или в общества с ограниченной ответственностью (ООО). Другими популярными мерами противодействия являются:

1. Мониторинг и управление кредиторской задолженностью. Данная мера заключается в недопущении появления просроченной кредиторской задолженности компании.

2. Защита активов компании. Это один из эффективных способов защиты компании от поглощения. В качестве основных способов защиты активов выступают наложения разного рода обременений на них и вывод активов в подконтрольные компании структуры.

3. Не менее важной превентивной мерой от враждебного поглощения является постоянный мониторинг информации о готовящемся захвате, необходимый для своевременной подготовки к отражению такого поглощения и возможности применения активных мер по противодействию захвату.

Установлено, что если применяемые в мировой практике оборонительные меры не могут полностью блокировать враждебные поглощения, но существенно увеличивают общую цену приобретения, а значит и благосостояние акционеров, то используемые в российской практике жизненно необходимые меры противодействия враждебным поглощениям серьезно ограничивают потенциал роста компаний и лишают их важных конкурентных преимуществ. В самом деле, искусственное занижение капитализации фирмы лишает ее возможностей по привлечению кредитов на выгодных условиях или других внешних заимствований, обеспечением которых могли бы служить отчужденные активы.

В третьей главе «Экономическая эффективность слияний и поглощений промышленных компаний» разработаны методические рекомендации по оценке стоимости объединяющихся компаний и экономической эффективности слияний и поглощений промышленных компаний.

Завершающим этапом в процессе управления слияниями и поглощениями является оценка экономической эффективности таких сделок.

В основном методы по оценке экономической эффективности сводятся к измерению синергетического эффекта с применением классических инструментов для оценки компании, осуществляемых в рамках трех основных подходов:

- 1) оценка стоимости активов компании (затратный подход);
- 2) группы методов рыночного подхода (сравнительный подход);
- 3) оценка стоимости собственного капитала компании, доли в собственном капитале или пакете акций (доходный подход).

Данные подходы могут применяться совместно в целях получения наиболее точной и обоснованной оценки объединяемых компаний.

Ожидаемый экономический эффект должен покрывать затраты на интеграцию и премию за приобретение контроля над компанией.

$$\text{Экономический эффект} = PV_{AB} - PV_A - PV_B - \text{ЭИ} > 0,$$

где, PV_{AB} – текущая стоимость объединенной компании;

PV_A – текущая стоимость компании А;

PV_B – текущая стоимость компании В;

ЭИ – экономические издержки в процессе интеграции компаний.

Для адекватного расчета экономической эффективности слияний и поглощений необходимо установить тип данной сделки, выбор которого тесно связан со сроком окупаемости сделки такого рода. Наиболее краткосрочными по времени являются сделки «спекулятивного» типа, подразумевающие быстрое извлечение прибыли за счет разрушения поглощаемой компании и перепродажи ее по частям. Сделки «монополистического» и «технологического» типов предполагают более длительные сроки окупаемости, так как требуется много времени для реализации всех эффектов, возникающих в процессе слияния. Соответственно, такие сделки в России являются наиболее рискованными. В условиях нестабильности института частной собственности доминирующие группы в компаниях, как правило, максимизируют свои доходы в краткосрочном и, реже, в среднесрочном временном периоде, что резко отличает их от менеджеров корпораций, ориентированных на долгосрочный рост.

К тому же, стабильно развивающееся предприятие в России несет дополнительный риск, так как может рассматриваться как объект для поглощения со стороны рейдеров. Разумеется, отказ компаний от реализации крупных

проектов с длительными сроками окупаемости ведет к резкому ухудшению долгосрочных перспектив бизнеса и потери конкурентных преимуществ, что недопустимо в условиях глобализации.

Основные финансовые инструменты для определения эффективности слияний и поглощений наиболее полно оценивают «спекулятивные» сделки, тогда как для «монополистических» и «технологических» сделок необходимо обосновывать долгосрочный темп роста, отражающий ожидания прироста прибыли, которую будет генерировать объединенная компания в течение ряда лет. К тому же, следует определить степень рискованности инвестиций, которая имеет тенденцию усиливаться в условиях российской экономики. Поэтому для объективной оценки эффективности объединенной компании необходимо вводить и оценивать дополнительные показатели результативности. По мнению автора, такими свойствами обладает «сбалансированная система показателей» (ССП), разработанная американскими учеными Р.С. Капланом и Д.П. Нортоном, занимающимися совершенствованием систем оценки эффективности (см. рис. 6).

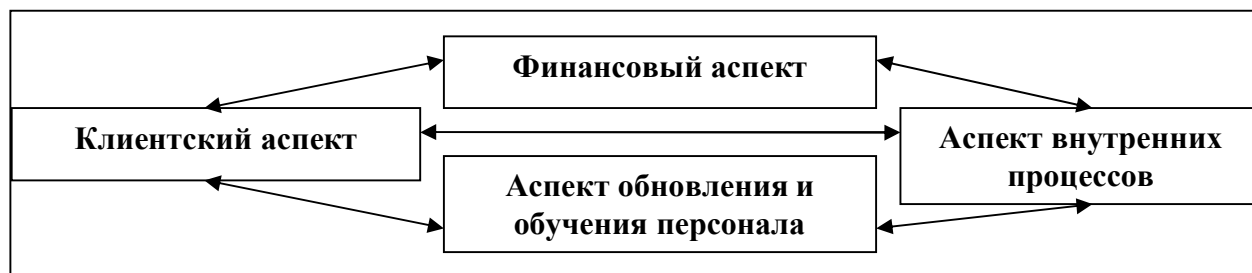


Рис.6. Аспекты оценки эффективности, предложенная Нортоном и Капланом

В целях удовлетворения потребителей (клиентский аспект) определяются ключевые сегменты рынка, на которых компания намеревается сосредоточить свои усилия по продвижению и реализации своих продуктов – комплексная маркетинговая оценка. Направление внутренних бизнес-процессов определяет основные процессы, которые следует развивать и совершенствовать с целью усиления конкурентных преимуществ, например оптимизация или расширение производственного процесса, определение частоты поломок основного

оборудования и т.д. Аспект обновления и обучения персонала означает совершенствование квалификации кадров, информационных технологий и систем, оцениваемых такими параметрами, как текучесть кадров, производительность труда, уровень квалификации персонала. Он также может включать дополнительные параметры корпоративной культуры.

Автор, опираясь на сбалансированную систему оценки, предлагает использовать ее при слияниях и поглощениях промышленных предприятий, рекомендуя четко разграничить критерии данной оценки. Вначале необходимо опираться на системный критерий (рассматривая отдельно влияние внешних и внутренних факторов развития предприятия), а затем использовать для данных двух подсистем оценки три сбалансированных параметра: финансы, взаимоотношения с клиентами и повышение квалификации персонала (см. рис. 7).

Оценка влияния внешних факторов на деятельность предприятия в ходе слияния и поглощения			Оценка влияния внутренних факторов на деятельность предприятия в ходе слияния и поглощения		
Клиентский аспект	Финансовый аспект	Аспект обновления и обучения персонала	Клиентский аспект	Финансовый аспект	Аспект обновления и обучения персонала
<ul style="list-style-type: none"> • доля продаж новой продукции в общем объеме выпуска отрасли • своеволеимость поставок • доля закупок ключевых клиентов 	<ul style="list-style-type: none"> • окупаемость • доходность • денежный поток 	<ul style="list-style-type: none"> • показатель дохода (прибыли) на одного работника • коэффициент стратегического переобучения 	<ul style="list-style-type: none"> • доля продаж новой продукции в общем объеме выпуска предприятия • показатели эффективности маркетинговых служб 	<ul style="list-style-type: none"> • рентабельность • себестоимость 	<ul style="list-style-type: none"> • степень удовлетворенности работника • показатель числа выдвинутых и внедренных предложений на одного работника

Рис.7. Сбалансированная система показателей эффективности, предложенная автором

Применяя такую систему в процессе слияний и поглощений промышленных компаний, можно не только анализировать финансовые результаты, но одновременно участвовать в создании новых возможностей и регулировать

приобретение нематериальных активов для дальнейшего роста и максимизации прибыли.

Сбалансированная система может перевести стратегию компании на язык конкретных и поддающихся измерению целей, но главным преимуществом применения ССП является системный подход к оценке эффективности, в отличие от методов оценки, основанных лишь на финансовых показателях. ССП получила признание и доказала свою эффективность на многих предприятиях мира, как позволяющая достаточно объективно оценивать компанию, а значит принимать рациональные и взвешенные управленческие решения. Например, ССП была успешно внедрена такими известными компаниями, как Apple Computer – производитель компьютеров и мобильной техники, Advanced Micro Devices (AMD) – производитель микропроцессоров, Rockwater – мировой лидер в подводном строительстве и производстве оборудования для морской добычи нефти и газа.

По мнению автора, с внедрением сбалансированной системы показателей, как элемента управления процессом слияний и поглощений, можно получить необходимые объективные данные, позволяющие более точно прогнозировать синергетические эффекты, а также снизить риски убыточности таких сделок.

В **заключении** сформулированы теоретические и практические выводы, полученные в результате проведенного исследования.

По теме диссертации опубликованы следующие работы:

1. Абдулов Р.Э. Слияния и поглощения как инструменты конкурентной борьбы // Вестник Института экономики РАН. 2009. №3. С. 266-279. (0,6 п.л.).

2. Абдулов Р.Э. Особенности слияний и поглощений в России // Вестник Института экономики РАН. 2010. №2. С. 392-400. (0,5 п.л.).

3. Абдулов Р.Э. Формирование и реализация стратегий слияния и поглощения // Формирование экономических механизмов рынка: государственная

политика, корпоративное управление, социально-трудовые отношения. Сборник научных трудов. Вып. 10. М.: Изд-во МосГУ, 2008. С. 122-134. (0,5 п.л.).

4. Абдулов Р.Э. Стратегическое планирование и процедуры слияний и поглощений // Высшее образование для XXI века: VI международная научная конференция. Доклады и материалы. Вып. 2. М.: Изд-во МосГУ, 2009. С. 53-62. (0,6 п.л.).

5. Абдулов Р.Э. Роль слияний и поглощений в глобализации мирового хозяйства // Стратегия экономического развития стран в условиях глобализации: материалы Всеукраинской научно-практической конференции молодых ученых и студентов. Том.2. Днепропетровск, 2009. С. 3-4. (0,1 п.л.).

6. Абдулов Р.Э. Управленческие решения при недружественных поглощениях // Научные труды Московского гуманитарного университета. Вып. 122. М.: Изд-во Московского гуманитарного университета «Социум», 2010. С. 3-11. (0,5 п.л.).

Подписано в печать 13.01.2011г. Заказ №
Формат 60x80 1/16 . Объем 1,5 п.л. Тираж 100 экз.
Издательство ННОУ ВПО «Московский гуманитарный университет»
111395, г. Москва, ул. Юности, 5/1