

На правах рукописи

САЗОНОВ

Павел Михайлович

**УПРАВЛЕНИЕ РЕСТРУКТУРИЗАЦИЕЙ
ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ НА ОСНОВЕ
СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ**

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 – 2011

Работа выполнена на кафедре менеджмента и предпринимательства
НОУ ВПО «Национальный институт бизнеса»

Научный руководитель: доктор экономических наук, доцент
Грызунова Наталья Владимировна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Лясников Николай Васильевич

доктор экономических наук, доцент
Кузнецова Елена Ивановна

Ведущая организация: **ФГБОУ ВПО «Московский государственный
открытый университет»**

Защита диссертации состоится «30» ноября 2011г. в 15.00 час. на
заседании диссертационного совета ДМ 521.004.07 при ННОУ ВПО
«Московский гуманитарный университет» по адресу: 111395, Москва, ул.
Юности, д. 5/1, корп.3, ауд. 511.

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

Автореферат разослан « » октября 2011г.

Ученый секретарь
диссертационного совета

Сулова Е.И.

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Современные условия рынка предполагают постоянную готовность предприятий к переменам, требуют изменения методологии и расширения управленческих методов. Кризисные явления в рыночной экономике обусловили волну реструктуризации, которая способствует достижению определённой стабильности. Современная динамика развития реструктуризации промышленных предприятий отражает пять волн поглощений и слияний (в России – четыре), в результате которых предприятия улучшили свои рыночные позиции, увеличили стоимость бизнеса, его адаптивные свойства.

Как в мировой, так и в российской практике, интеграционные процессы – это отклик на экономические проблемы. Это обусловлено тем, что организационно-экономический ресурс крупных компаний исчерпан. Оценка итогов слияний и поглощений также выявила несоответствие между прогнозными ожиданиями и фактическими показателями эффективности и доходности. В ходе развития рыночных отношений объективно обозначилась потребность в формировании новых структур и механизмов управления. Научно-технический прогресс и динамика внешней среды требуют от российских промышленных предприятий комплексного решения многочисленных проблем управления и, в том числе, применения технологий реструктуризации, основанных на процессном подходе.

Таким образом, существует дилемма: с одной стороны, реструктуризация расширяет экономические выгоды предприятий, акционеров, общества, а с другой – возрастает активность со стороны антимонопольных служб, защищающих конкуренцию. Слияния и поглощения и, как следствие, централизация и концентрация капиталов, часто оказываются более выгодными для общества, чем конкуренция.

Недостаточная проработанность методов экономической оценки эффективности управления реструктуризацией на основе слияний и поглощений не

позволяет обосновать выбор оптимальной стратегии реструктуризации. Процесс реструктуризации предполагает комплексную работу по трем главным аспектам:

- структурному (преобразование внутренней структуры и системы внешних взаимосвязей компании);
- финансовому (преобразование структуры активов и пассивов компании);
- правовому (юридические процедуры и технологии реструктуризации предприятия).

Проблемой, требующей решения, является управление как самими процессами реструктуризации, так и вновь возникшей интегрированной организацией, что и обусловило выбор темы исследования.

Степень разработанности проблемы. Исследованию проблем повышения эффективности оценки и управления интегрированной структурой, возникшей в результате реструктуризации на основе процессов слияний и поглощений, посвящены исследования А. Байда, М. Бредли, Л. Дж. Гитмана, А. Дамодарана, М. Джонка, Дж. Кейнса, Дж. Кларка, К. Маркса, К. Татеиси, Дж. Стиглера, Р. Харрода, Й. Шумпетера.

Теоретический и практический аспекты реструктуризации в промышленности нашли отражение в трудах отечественных и зарубежных ученых таких, как Э. Альтман, Ю. Бригхэм, Р. Брейли, П. Гохан, Г. Динз, С. Зайзель, И. Кожуховский, К. Кристенсен, С. Майерс, Ченг Ф. Ли, У. Пети, М. Рейнор, Э.Рот, А. Соколова, К. Феррис, Д. Финнерти, Д. Хьюстон, С. Энтони, М. Эрхардт.

Вопросы исследования тенденций и противоречий эффективности реструктуризации путем слияний и поглощений нашли отражение в трудах Л. Абалкина, С. Авдашевой, С. Гвардина, А. Долгова, Е. Завьяловой, Е. Карпухиной, А. Кондратьева, И. Лютовой, Я. Паппэ, Е. Сушко, Н. Розановой, И. Чекуна, А. Шутькова, С. Шутькова, Е. Этоковой и ряда других авторов.

Учитывая сложность экономической ситуации, выход из которой промышленные предприятия видят в реструктуризации, требуется дополнительное исследование и развитие методических и практических аспектов управления организацией и функционированием созданной реструктурированной структурой.

Цель и задачи диссертационного исследования. Цель исследования состоит в уточнении принципов управления реструктуризацией промышленных предприятий на основе слияний и поглощений в условиях российской экономики.

Достижение поставленной цели требует решения следующих задач:

- рассмотреть реструктуризацию крупных промышленных предприятий с учетом синергетического эффекта;
- выявить особенности и этапы управленческой технологии слияний и поглощений, сопровождающие формирование эффективного интегрированного предприятия;
- охарактеризовать основные инструменты управления стоимостью реструктурируемого промышленного предприятия;
- раскрыть специфику и обосновать систематизацию рисков и методику их расчётов при слияниях и поглощениях промышленных предприятий;
- рассмотреть основные модели функционирования реструктурированных структур в промышленности, оптимальные для российских условий.

Объект диссертационного исследования – промышленные предприятия, осуществляющие реструктуризацию на основе слияний и поглощений.

Предмет исследования – управленческие отношения, складывающиеся при реструктуризации в процессе формирования и функционирования интегрированной структуры.

Теоретическую и методологическую основу диссертации составляют фундаментальные исследования российских и зарубежных ученых по органи-

зации и управлению процессами реструктуризации, оценке эффективности функционирования возникших интегрированных структур.

При проведении диссертационного исследования были использованы такие методы как системный анализ, абстрактно-логический, экспертный, диалектический метод познания, экономико-математический, структурный анализ, экономико-статистические методы, бета-подход и другие.

Информационной базой диссертационной работы явились законодательные и иные нормативные документы, данные государственной статистики, экономические и социологические исследования по проблемам реструктуризации, опубликованные в экономической литературе, информационно-аналитические данные промышленных предприятий, государственных учреждений, Минэкономразвития, материалы периодических изданий.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в разработке теоретико-методологических принципов управления реструктуризацией промышленных предприятий, в уточнении и дополнении комплекса организационных мер реструктуризации на основе процессов слияний и поглощений.

Наиболее существенными научными результатами, полученными лично автором, обладающими научной новизной и выносимыми на защиту, являются следующие:

1. Доказана необходимость рассмотрения реструктуризации крупных промышленных предприятий с учетом эффекта синергии, представленной как соотношение «входа» - потенциала объединяемых предприятий, и «выхода» - экономической результативности полученного образования, что описывается с приемлемой точностью производственной функцией, изоклиналями, средней и предельной эффективностью ресурсов и эластичностью. Эти характеристики дают возможность определять условия смены тенденции, отражать неустойчивость и волнообразный характер процессов. Обоснована доминантная роль эко-

номико-организационной составляющей в максимизации синергетического эффекта в крупных интегрированных бизнес-системах.

2. Выявлены характерные особенности методики успешных слияний и поглощений, сопровождающие формирование нового интегрированного предприятия в России, среди которых: более тщательный выбор метода учёта и распределения затрат; селекция ставки дисконта и механизма сделки; смещение акцентов с добывающих отраслей в сферу финансов и потребления. Стратегия операций имеет ярко выраженный отраслевой характер; наиболее распространённые механизмы поглощения - банкротство через посредника и приватизация; основной источник оплаты сделок - собственный капитал, облигационный займ и кредитные средства. Спецификой слияний и поглощений в российской экономике является активное участие в данных процессах государства, которое может выступать как с позиции продавца (процессы приватизации), так и с позиции покупателя.

3. Уточнены и охарактеризованы основные инструменты управления стоимостью промышленного предприятия, подлежащего реструктуризации. К ним отнесено: совершенствование организационной архитектуры; инжиниринг; доля постоянных затрат и величина административных и накладных расходов; экономия на факторных затратах; стратегия ценообразования на реализуемую продукцию; степень загрузки производственных мощностей; планирование капиталовложений; продолжительность производственного и коммерческого циклов и ряд других.

4. Раскрыта специфика и проведена группировка рисков в зависимости от типа слияний и поглощений, что позволяет усовершенствовать бизнес-процессы поглощаемой компании. Предложена «комбинированная» методика оценки рисков, включающая элементы теории вероятности, статистические и экспертные методы расчёта и оценки рисков: кадрового, квалификационного, организационного, стратегического, культурного, финансового, информационного, операционного и внешней среды. Разработанная методика основана на

элементирования производственных процессов и корреляции между стадией слияния и поглощения (стратегической, инфраструктурной, выравнивания различий, зрелой интеграции) и группой риска.

5. Уточнены основные модели функционирования интегрированных структур в промышленности, возникших в результате реструктуризации, оптимальные для российских условий, в том числе: модель, формирующая инвестиционно-инновационную систему развития предприятия; модель, использующая инжиниринговые технологии при выборе сценариев реструктуризации предприятия; самоорганизационная модель управления, позволяющая вывести промышленное предприятие в лидеры отрасли; модель организационно-должностной интеграции управления холдингом.

Теоретическая значимость работы. Теоретико-методические положения, выдвинутые и обоснованные автором в диссертационной работе, дополняют исследования проблем реструктуризации промышленных предприятий. Основные положения диссертационного исследования могут служить теоретической основой для рационализации методов управления интегрированными образованиями в целях повышения эффективности функционирования предприятий. Результаты исследования позволяют использовать основные теоретические выводы и положения диссертационного исследования в преподавании спецкурсов по проблемам управления народным хозяйством, несостоятельности (банкротства), экономики предприятия, антикризисного управления, хозяйственного права, реструктуризации.

Практическая значимость результатов исследования заключается в том, что дополненные методы оценки качества управления в ракурсе осуществляемой реструктуризации, выводы и предложения автора доведены до конкретных практических рекомендаций, что позволит руководителям холдингов повысить эффект синергии в холдинговой структуре.

Предлагаемые рекомендации расширяют возможности для повышения эффективности менеджмента и усиления экономических мотивов деятельности

хозяйствующих субъектов. Проведённые исследования могут быть востребованы при разработке аналитических материалов по управлению бизнес-процессами. Результаты диссертационного исследования были использованы в деятельности ООО «Управляющая Компания «Город» и ООО «Эксперт».

Основные положения диссертационного исследования могут быть использованы в высших и средних учебных заведениях при чтении курсов «Экономика предприятия», «Антикризисное и корпоративное управление», «Экономика отрасли» а также в программах повышения квалификации экономистов промышленных предприятий, специалистов по рынку слияний и поглощений и в разработке курсов по проблемам реструктуризации промышленных предприятий.

Апробация результатов исследования. Основные положения исследования обсуждались на международной научно-практической конференции «Леденцовские чтения. Бизнес. Наука. Образование» (2009 г., г. Москва), ежегодных научных конференциях, проводимых в НОУ ВПО «Национальный институт бизнеса» (2007-2011 гг.). Результаты работы использовались при преподавании учебных курсов «Оценка стоимости предприятия» и «Стратегический менеджмент» на кафедре менеджмента и предпринимательства НОУ ВПО «Национальный институт бизнеса».

Автором опубликовано 16 научных статей общим объемом 7,3 п.л.

Структура работы. Диссертация включает введение, три главы, содержащих одиннадцать параграфов, заключение, список используемых источников и литературы.

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введении обоснована актуальность темы исследования, определена степень ее разработанности, сформулированы цель и задачи, объект и предмет исследования, теоретико-методологическая основа исследования, отражена научная новизна и практическая значимость диссертации.

В первой главе «**Теоретические и методологические основы реструктуризации промышленных предприятий**» раскрывается экономическая сущность рассматриваемых процессов, анализируются основные этапы эволюции стратегий реструктуризации и их роль в обеспечении экономического роста компаний, приводится классификация применяемых моделей управления в ракурсе различных типов и видов создания предприятий, а также методы оценки эффективности корпоративных слияний.

Мировой финансовый кризис обусловил необходимость поиска новых подходов к экономической организации предприятий, исследований инструментов оздоровления. Перед отечественными компаниями стоит острая проблема преодоления кризисной ситуации путем применения конкретных и эффективных мер. Возникает потребность поиска действенных механизмов по выходу из состояния кризиса на предприятии, необходимость освоения современных методов реструктуризации собственности. Одним из способов решения данной задачи является применение слияний и поглощений. Однако достоверно предварительно просчитать результаты данных процессов на современном этапе развития теории не представляется возможным. Вопрос эффективности слияний и поглощений остается довольно спорным.

Понятие «интеграция», как и сам процесс реструктуризации, появилось сравнительно недавно, в 20-х годах прошлого столетия. Большинство специалистов полагает, что «двигателем» реструктуризации является именно экономическая составляющая, однако в настоящий момент нет единого определения. Исследователями выделяются различные признаки, характеризующие данный процесс. При этом основными из них являются:

- восполнение, восстановление, состояние связанности отдельных частей и их функций в целое (от латинского «integer» - целое);
- объединение экономических субъектов, углубление их взаимодействия, развитие связей между ними, что проявляется в расширении и углублении производственно-технологических связей, совместном использовании ресурсов,

объединении капиталов, в создании друг другу благоприятных условий осуществления экономической деятельности, снятии взаимных барьеров;

- процесс развития глубоких и устойчивых взаимосвязей, в результате чего происходит сращивание процессов воспроизводства, научное сотрудничество, образование тесных хозяйственных, научно-производственных и торговых связей;

- комплекс организационных форм развитого сотрудничества предприятий и организаций различных сфер, отраслей и видов деятельности;

- объективный, осознанный (добровольный) и направляемый процесс сближения, взаимоприспособления и сращивания национальных хозяйственных систем, обладающих потенциалом саморегулирования и саморазвития.

На основе критического анализа сложившихся в научной литературе подходов к определению понятия «интеграционные процессы» был сделан вывод, что оно употребляется в контексте взаимной зависимости, соединения, сращивания частей в единое целое.

Автором было уточнено определение рассматриваемого понятия как процесс объединения и формирования экономико-правовых, социальных, технологических связей между рыночными субъектами. Характеристики проявляются во взаимодействии ресурсов различного качества и позволяют включить интересы рыночных агентов, ситуационно меняющихся в процессе трансформации бизнес-процессов, модификации видов и типов имущества и реверсии капитала. В диссертационном исследовании обосновано, что наиболее полным представляется определение, согласно которому под интеграцией понимается добровольное объединение двух или более ранее самостоятельных экономических субъектов путем установления между ними различных типов и форм связей, оговоренных посредством заключения гражданско-правовых актов, с целью реализации эффективного совместного сотрудничества каждого из объединяемых субъектов.

Анализ основных подходов к оценке эффективности корпоративных слияний позволил сделать вывод, что подготовка к сделке по покупке компании предполагает проведение всестороннего анализа, как объекта приобретения, так и влияния сделки на будущие результаты и стоимость объединенной компании.

В исследовании подробно рассмотрено и доказано, что количественная оценка эффективности объединения компаний включает:

- оценку изменения стоимости и статуса компаний-участниц сделки в результате реструктуризации;

- расчет абсолютных показателей эффективности деятельности объединенной структуры;

- анализ технико-экономических показателей и мониторинг конъюнктуры на рынке капиталов и прочие аспекты деятельности объединенной структуры;

- оценку эффективности сделки по приобретению компании в разрезе финансового, инвестиционного, операционного, научно-исследовательского, коммерческого и прочих аспектов.

Инжиниринговый подход к оценке эффективности корпоративной интеграции представляет собой систему поставленных перед участниками экономико-управленческих целей и задач, а также систематизацию издержек и процессную перестройку. Оценка эффективности корпоративной интеграции на предварительном этапе позволяет определить приемлемый диапазон цены компании-цели, при котором ожидаемые результаты от сделки превышают суммарные затраты на ее реализацию.

Во второй главе **«Управление процессами реструктуризации промышленных предприятий»** исследован российский опыт реструктуризации и составляющие синергии, проведен анализ и мониторинг рынка слияний, определение стоимости и стратегической необходимости покупки, рассмотрены различные наполнители денежного потока, позволяющие принимать рациональные управленческие решения, стратегии риск-менеджмента.

Международные стандарты по процессам слияний и поглощений, которые сложились в, так называемых, странах «золотого миллиарда», а также антимонопольное законодательство в настоящее время широко используют статистические и эконометрические методы.

В качестве важнейших направлений эконометрических исследований западных экономистов автор считает возможным выделить следующие:

- тестирование гипотезы о волнообразно-логическом характере процессов слияний и поглощений;

- исследование стоимостных факторных моделей оценки цены проектов слияний и поглощений на базе динамики макроэкономических показателей и ее влияния на интенсивность процессов слияний и поглощений;

- эмпирическое тестирование мотивов интеграционных сделок для различных заинтересованных групп;

- влияние слияний компаний на доходность акций и долю сплинта и консолидаций в проекте, рост ценности объединенной фирмы и благосостояния акционеров;

- моделирование процесса принятия решений по разрешению слияний (особенно, если один из участников банкрот) антимонопольными органами.

Несмотря на относительно небольшой период времени для наблюдения процессов реструктуризации, в России также возможна оценка слияний и поглощений с помощью эконометрических моделей. Она дополнит институциональный и качественный анализ реструктуризации в России.

Особую актуальность вопрос о типе и виде стратегии слияний и поглощений приобретает в период кризиса. Любой кризис имеет две стороны: с одной стороны, это проблемы с недоиспользованием производственных мощностей и дефицитом оборотных средств, которые мы можем наблюдать у большинства российских компаний, а с другой – это практически неограниченные возможности для роста. Сделки слияний и поглощений являются тем инстру-

ментом, который позволяет компании укрепить свои позиции и успешно выйти из кризиса с новой долей рынка, новой структурой себестоимости.

Причинами активизации данных процессов в России автор считает следующие:

- российская экономика - это растущая экономика. Слияния и поглощения являются одним из путей модернизации экономики;

- интеграция России в мировое сообщество;

- процессы глобализации вызывают необходимость наращивания конкурентоспособности;

- востребованность сырьевых запасов России;

- рост стоимости нефти, как основного сырьевого ресурса;

- развитие систем управления, повышение квалификации кадров;

- сокращение доли государственной собственности за счет активизации процессов приватизации, которые влекут за собой изменение структуры собственности;

- большие источники средств для инвестирования, аккумулированные в конце XX в. в условиях теневой экономики.

На рисунке 1 представлены данные о динамике сделок слияний и поглощений с участием российских компаний в денежном выражении. Данные иллюстрации свидетельствуют о том, что общая сумма сделок по слияниям и поглощениям достигла своего пика в 2007 г. и составила 131,7 млрд. долл., а в 2009г. уменьшилась до рекордно низких 41,5 млрд. долл., что было обусловлено влиянием мирового финансово-экономического кризиса. Но, как только экономика начала выходить из кризиса, это нашло отражение в росте сумм сделок в 2010г. до уровня 62,6 млрд. долл.

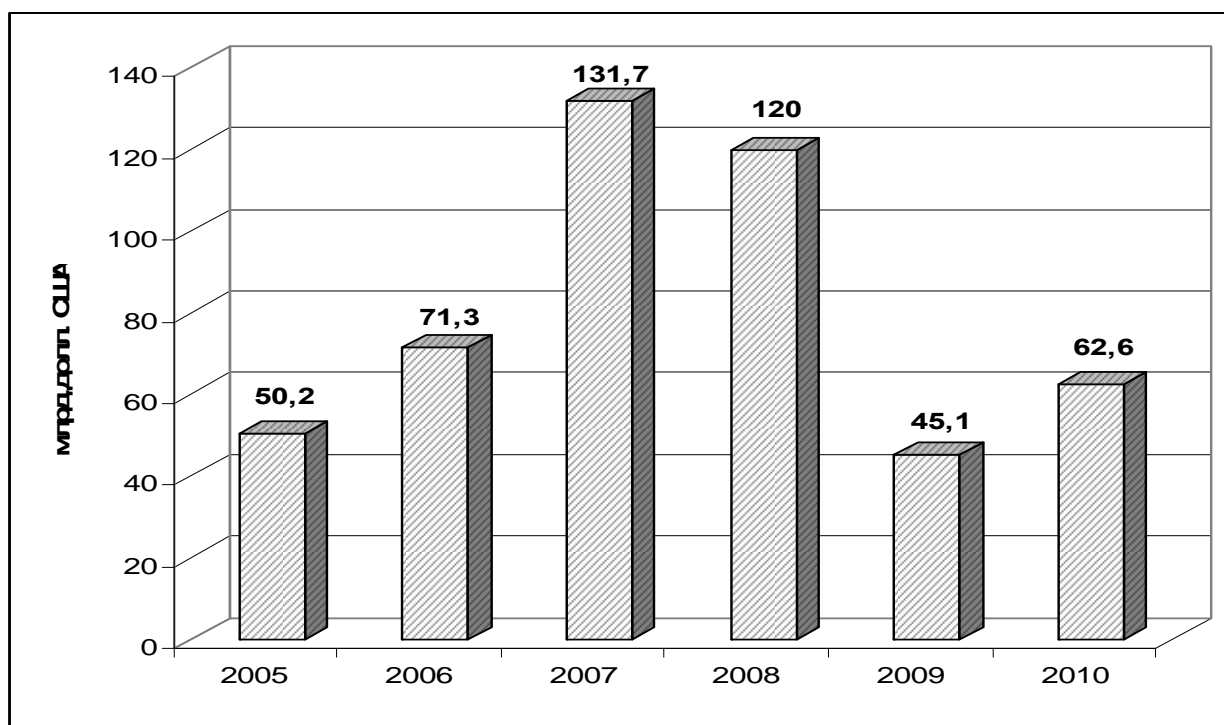


Рис. 1. Динамика сделок по слияниям и поглощениям с участием российских компаний за 2005 – 2010 гг., \$ млрд.¹

В диссертации рассмотрены холдинговые структуры, в рамках которых осуществляются процессы реструктуризации. Автором разработана методика оценки и прогнозирования экономического эффекта реструктуризации. В частности, рассмотрены позиции различных заинтересованных групп для консолидации позиций собственников и учредителей. При проблемах в оценке всего интеграционного процесса можно выбрать определенные индикаторы (инфраструктурные, институциональные, социальные, экологические, экономические), отражающие результаты деятельности предприятий.

Для оценки эффективности реструктуризации промышленных предприятий необходимо учитывать все факторы, оказывающие воздействие на результат сделок слияний и поглощений.

¹ По данным международного консалтингового агентства «Эрнст энд Янг» www.ey.com

Автор предлагает факторы эффективности сделок слияний и поглощений разделить на две группы: внешние и внутренние (см. табл. 1).

Таблица 1

**Классификация факторов эффективности сделок
слияний и поглощений**

Внешние факторы	Внутренние факторы
<p>Экономические:</p> <ul style="list-style-type: none"> – макроэкономические: уровень капитализации фондового рынка, динамика и объем ВВП, процентная ставка, система налогообложения; – региональные: уровень и темпы роста валового регионального продукта, темпы роста инвестиций в региональную экономику, наличие необходимых ресурсов в регионе (производственных, трудовых), наличие инфраструктуры, необходимой для реструктуризации и развития бизнеса, др.; – отраслевые: конъюнктура рынка в отрасли, стадия развития отрасли, технологический уровень развития отрасли 	<p>Экономические:</p> <ul style="list-style-type: none"> – капитализация компании; – стоимость компании; – финансовый потенциал; – затраты; – налогообложение; – диверсификация бизнеса
<p>Институциональные:</p> <ul style="list-style-type: none"> – законодательство, уровень его правоприменения; – «барьеры» входа (выхода) в отрасль, уровень конкуренции в отрасли; – особенности культурной среды, определяющие совместимость или несовместимость организационных культур 	<p>Управленческие:</p> <ul style="list-style-type: none"> – операционная экономия; – доступ к информации; – использование профессиональных навыков; – публичность
<p>Инфраструктурные:</p> <ul style="list-style-type: none"> – транспортная система; – информационная система; – кредитно-финансовая система 	<p>Рыночные:</p> <ul style="list-style-type: none"> – время выхода на рынок; – расширение рынка сбыта; – защита доли рынка

Результаты исследования представленных в Таблице 1 факторов свидетельствуют о том, что эффективность сделок слияний и поглощений определяется множеством факторов, причем их воздействие может быть как одновременным, так и частичным.

Исследование процессов реструктуризации и дальнейшего функционирования образованных структур позволили выявить и сгруппировать риски поглощений и слияний.

Практическая целесообразность предложенной в диссертации классификации состоит в том, что компании, инициирующие процесс реструктуризации, могут уже заранее определить те группы рисков, которые их ожидают на определенной стадии. Это позволяет компании подготовиться и разработать мероприятия с целью снижения того или иного риска.

В таблице 2 представлено соответствие выявленных групп рисков в процессе проведения слияний и присоединений их стадиям.

Таблица 2

**Соответствие групп рисков
стадиям процесса слияний и поглощений**

Стадия процесса	Группы рисков
Стадия стратегическая	Квалификационные, кадровые, стратегические, финансовые
Стадия переходного периода (инфраструктурная)	Кадровые, культурные, информационные, организационные, операционные, финансовые, риски внешней среды
Стадия выравнивания различий	Квалификационные, организационные, операционные
Стадия зрелой интеграции	Квалификационные

Практическая целесообразность такой классификации, по мнению автора, состоит в том, что компании, инициирующие реструктуризационный процесс, могут уже заранее определить те группы рисков, которые их ожидают на определенной стадии. Это позволяет компании подготовиться и разработать мероприятия с целью снижения того или иного риска.

В третьей главе **«Модели управления интегрированными структурами в промышленности, возникших в результате реструктуризации»** уточнена модель, формирующая инвестиционно-инновационную систему развития предприятия; исследованы возможности применения инжиниринговых техно-

логий при выборе сценариев реструктуризации; проанализированы самоорганизационная модель управления промышленным предприятием и модель организационно-должностной интеграции управления холдингом.

Слияния и поглощения – сложный и неоднозначный процесс. Для совершения эффективной сделки требуется серьезная аналитическая подготовка, высококвалифицированная команда специалистов, учет ошибок уже заключенных сделок и примеров положительного опыта. В связи с этим исследована менеджмент - траектория выведения промышленных предприятий в лидеры отрасли на основе самоорганизационной модели управления, а также организационно-должностная интеграция управления холдингом.

В работе автором были применены три типа моделей анализа - дескриптивный (экспресс анализ: составлен аналитический баланс, выполнен вертикальный и горизонтальный анализ, рассчитана система аналитических коэффициентов), предикативный ("Due Diligence") и нормативный (установление нормативов и анализ отклонений фактических данных от нормы).

В работе осуществлено рассмотрение процедуры «дью дилидженс» - всестороннее исследование деятельности компании, и ее положения на рынке. Оценка выгод и обязательств предполагаемой сделки проводится путём анализа всех аспектов прошлого, настоящего и прогнозируемого будущего приобретаемого бизнеса и выявление любых возможных рисков, так как именно отсутствие должной проверки может явиться причиной ухудшения финансовых результатов после смены собственника, судебных исков, налоговых проверок и многих других негативных последствий.

Автором рассмотрено эффективное функционирование корпоративного образования как организационно-экономической системы, обусловленной четким и своевременным выполнением своих управленческих функций. При этом критерием эффективности выступает заданная константа экономического роста на основе увеличения ценности фирмы. Результатом взаимодействия будет новый тип самоорганизации и роста сложных интегрированных систем - крупных

корпораций. Это связано с тем, что достижение системой, так называемой насыщенности или условного предела (точка перегиба на логистической кривой) выражается изменением знака в показателях экономической эффективности, например, средней и предельной.

В диссертации сделан вывод о том, что деятельность корпорации эффективна, если отвечает критериям системной (стратегической) эффективности, то есть обеспечивает опережающий рост стоимости капитала корпорации по сравнению со средними темпами роста капитала в национальной (мировой) экономике.

На современном этапе развития процессов слияний и поглощений, признавая, что они стали носить неотъемлемый характер для нормального развития всей экономики в целом и каждой развивающейся компании в частности, необходимо дополнить стратегию фирмы за счет блока стратегии слияний и поглощений. Стратегия реструктуризации должна являться неотъемлемой частью общей стратегии компании, поскольку это еще один аспект, позволяющий решать поставленные перед компанией задачи и, в то же время, выгодно позиционировать себя относительно конкурентов. Определена основная функция структурного подразделения слияний и поглощений (M&A) любой компании, которая декларирует слияния и поглощения как часть своей стратегии. Главная функция подразделения слияний и поглощений - эффективное управление процессом слияний и поглощений в компании. Его место в структуре компании может быть следующим (рисунок 2):

- 1). Отдельная функциональная единица (на линейном уровне всех ключевых дирекций) (цифра 1);

- 2). Подразделение функционально подчинено финансовому директору (цифра 2);

- 3). Подразделение функционально подчинено юридическому директору (цифра 3).

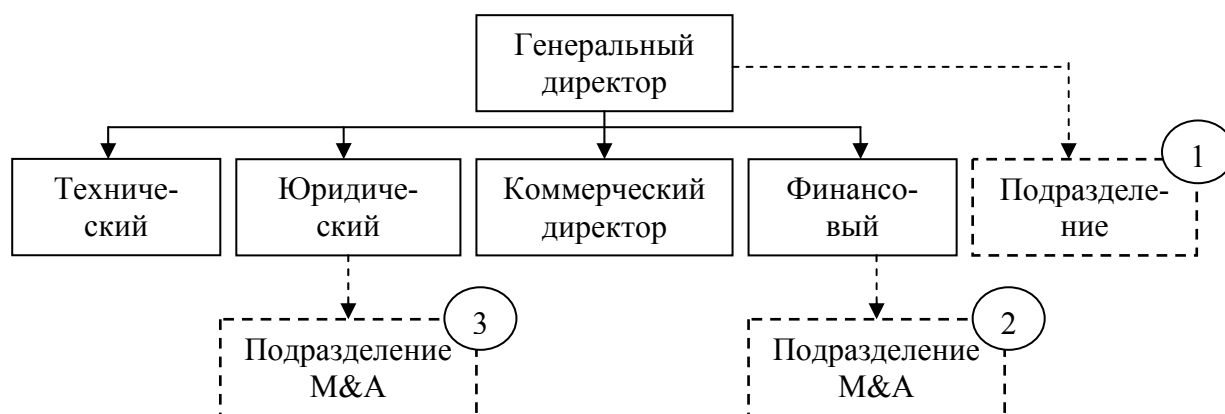


Рис. 2. Возможное место подразделения М&А в структуре компании

Наиболее рациональной и организационно правильной является структура, где подразделение слияний и поглощений (М&А) находится отдельно на линейном уровне со всеми другими ключевыми дирекциями.

Основным условием успеха слияний и поглощений является продуманный и сфокусированный стратегический подход компании к управлению процессом М&А, основанный на следующих принципах:

- осуществлять поглощения для усиления стратегической позиции имеющих бизнесов или диверсификации активов;
- оценивать влияние поглощений на стоимость бизнеса в долгосрочном периоде;
- использовать поглощения как акселератор роста в ключевых бизнес - сегментах, в рамках общей стратегии развития.

Организационная модель является «каркасом» любой реструктуризации, поэтому в работе определены способы возможной организационно-должностной интеграции в холдинге и выбран вариант, позволяющий учесть специфику холдинговых отношений. По мнению автора, следует выделить три формы организационно-должностной интеграции в холдинге: простую, минимально необходимую и наиболее целесообразную. Наиболее целесообразная модель организационно-должностной интеграции в холдинге предполагает (рисунок 3):

- членство одних и тех же лиц высшего звена управления, как в правлении, так и в совете директоров холдинговой компании, которые одновременно участвуют в выработке и принятии решений по основным направлениям ее развития и несут непосредственную ответственность за их реализацию;
- участие членов правления холдинговой компании в совете директоров дочерних предприятий холдинга в целях повышения их ответственности;
- включение в состав совета директоров дочернего предприятия одного или нескольких членов его правления (зависит от масштабов холдинга).

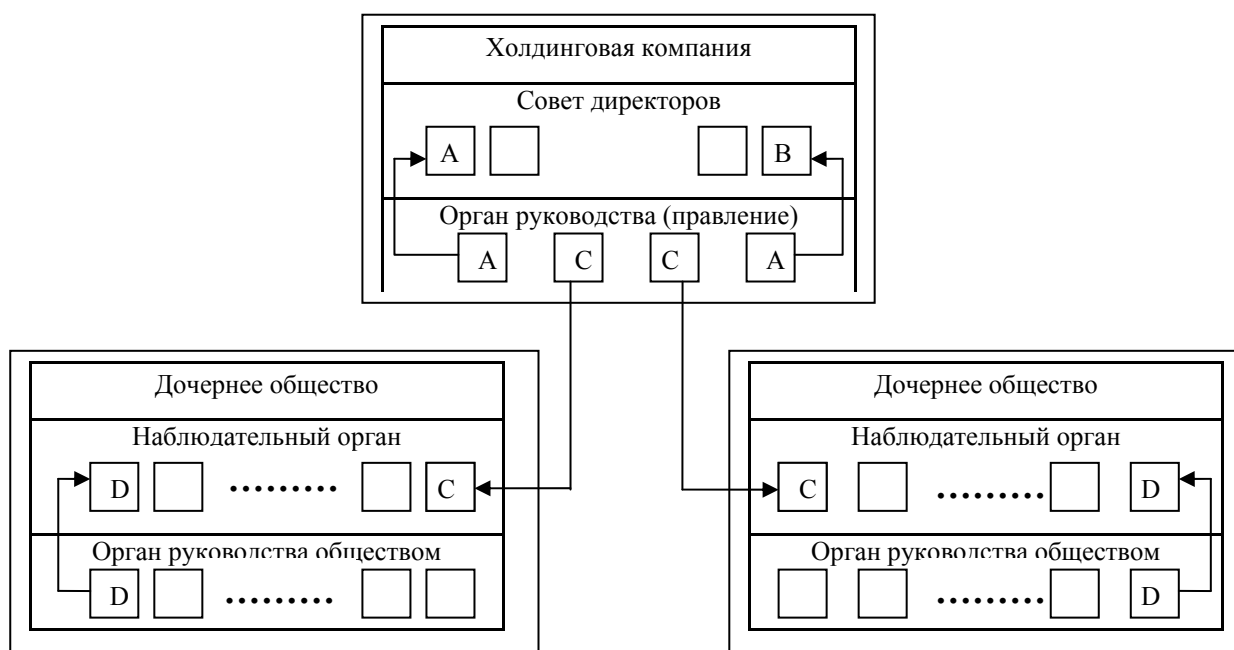


Рис. 3. Наиболее целесообразная организационно-должностная интеграция в холдинге

Проведенный в диссертации анализ организационно-экономических основ интеграции позволил разработать рекомендации по элиминированию подразделений (как юридических лиц, так и представительств), осуществляющих управление интеграционными процессами, а также определить его место на линейном уровне

со всеми другими ключевыми дирекциями. Это обусловлено самой природой процесса реализации проектов слияний и поглощений, а также тем, что стратегия слияний и поглощений должна быть интегрирована в общую стратегию компании. Автором была предложена проектная структура управления процессами реструктуризации, которая позволит свести к минимуму так называемую агентскую проблему между несовпадением интересов собственников и менеджеров компании, и позволит изменить роль миноритарных и мажоритарных акционеров. Изменение полномочий позволит решить ряд задач: инициировать проект (следует также отметить, что проект реструктуризации может быть инициирован любым подразделением компании); осуществить общее руководство проектом; сформировать состав проектной группы; найти компромисс в интересах со всеми участниками процесса (в том числе с инвестиционными банками, если они задействованы в процессе, а также со стороной присоединяемой/поглощаемой компании); определить стоимость покупаемого актива; определить эффект синергии; подготовить общее заключение по проекту, на основе которого принимается решение; осуществить руководство процессом интеграции после сделки.

Следует особенно отметить, что интеграционный эффект можно усилить, если ввести членов правления холдинговой компании в состав наблюдательного совета дочернего предприятия. Минимально необходимая организационно-должностная интеграция может быть также усовершенствована путем включения в совет директоров дочерних предприятий одного или нескольких членов правления дочернего общества. Таким образом, по мнению автора, будет достигнута наиболее целесообразная организационно-должностная интеграция в холдинге.

В заключении сформулированы общие выводы и результаты диссертационного исследования.

По теме диссертации опубликованы следующие работы:

- 1. Сазонов П.М. Этапы реструктуризационных преобразований в промышленности // Вестник экономической интеграции. 2011 № 5 (37) С. 88-95 (0,6 п.л.).**
- 2. Сазонов П.М. Организационно-должностная интеграция управления холдингом // Вестник университета (Государственный университет управления). 2011 № 13. С. 188-189 (0,3 п.л.).**
- 3. Сазонов П.М. Реструктуризация предприятий на основе слияний и поглощений // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. 2011. № 5 (29). № гос. рег. статьи 0421100034/0173. - Режим доступа к журн.: <http://uecs.mcnip.ru> (0,4 п.л.).**
- 4. Сазонов П.М. Эмпириорика слияний и поглощений // Вестник Национального института бизнеса. Вып.3. М.: Изд-во НИБ, 2007. С. 354-362 (0,5 п.л.).**
- 5. Сазонов П.М. Классификационная структура поглощений и слияний: краткий анализ // Юрист. 2008. № 6. С. 2-4 (0,3 п.л.).**
- 6. Сазонов П.М. Слияния и поглощения: эмпириорика исследования // Налоги. 2008. № 28. С. 17-20 (0,4 п.л.).**
- 7. Сазонов П.М. Интеграционные преобразования: механизм реализации // Вестник Национального института бизнеса. Вып.5. М.: Изд-во НИБ, 2008. С. 366-377 (0,7 п.л.).**
- 8. Сазонов П.М. Интеграционные преобразования: понятие и механизм реализации // Безопасность бизнеса. 2008. № 2. С. 32-36 (0,6 п.л.).**
- 9. Сазонов П.М. Краткий анализ классификационной структуры поглощений и слияний // Актуальные проблемы современности: сборник научных статей. М.: Изд-во НИБ, 2008. С. 200-206 (0,5 п.л.).**
- 10. Сазонов П.М. Зарубежная практика развития процессов интеграции компаний // Вестник Национального института бизнеса. Вып.10. М.: Изд-во НИБ, 2009. С. 447-451 (0,3 п.л.).**

11. Сазонов П.М. Направления государственного регулирования поглощений и слияний // Леденцовские чтения. Бизнес. Наука. Образование. Материалы международной научно-практической конференции (Ledentsov's readings. Business. Science. Education. The materials of international conference) / Под ред. И.И. Лютовой, Т.В. Лодкиной. – М.: Изд-во Моск. гуманитар. ун-та, 2009. С. 240-247 (0,4 п.л.).
12. Сазонов П.М. Управление результатами интеграционных процессов // Право и экономика: сб. научных трудов. Вып. 3 / Под редакцией Н.Н. Косаренко. М.: Изд-во НИБ, 2009. С. 35-43 (0,5 п.л.).
13. Зыкова И.В., Сазонов П.М. Методы оценки эффективности корпоративной интеграции // Юрист. 2010. № 9. С. 48-55 (0,9/0,5 п.л.).
14. Сазонов П.М. Анализ рынка слияний интеграционных процессов // Вестник Национального института бизнеса. Вып.14. М.: Изд-во НИБ, 2010. С. 460-471 (0,6 п.л.).
15. Зыкова И.В., Сазонов П.М. Риски слияний и поглощений компаний: особенности и группировка // Безопасность бизнеса. 2011. № 1. С. 6-10 (0,6/0,3 п.л.).
16. Зыкова И.В., Сазонов П.М. Оценочные подходы к волнообразному поведению слияний и поглощений // Юрист. 2011. № 1. С. 15-21 (0,8/0,4).

Подписано в печать 24.10.2011 г. Заказ №
Формат 60x84 1/16. Объем 1,3 п.л. Тираж 100 экз.
Издательство ННОУ ВПО «Московский гуманитарный университет»
111395, г. Москва, ул. Юности, 5/1