

На правах рукописи

Ознобишина Евгения Владимировна

**Организация управления в компании в условиях слияния и
поглощения**

Специальность 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством
(теория управления экономическими системами)

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва – 2007

Работа выполнена на кафедре управления знаниями Государственного университета управления.

Научный руководитель: кандидат экономических наук
Дерябина Марина Александровна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Громова Ольга Николаевна

кандидат экономических наук
Смотрицкая Ирина Ивановна

Ведущая организация: Академия народного хозяйства
при Правительстве РФ

Защита состоится 27 ноября 2007 г. в 14 часов на заседании диссертационного совета Д.212.049.02 Государственного университета управления по адресу: 109542, Москва, Рязанский проспект, 99, Москва, Зал заседаний диссертационного совета

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Государственного университета управления, с авторефератом – на сайте ГУУ: <http://www.guu.ru>

Автореферат разослан “26 “ октября 2007 года.

Ученый секретарь диссертационного совета

кандидат экономических наук, доцент

Казанцева Н.В.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность исследования. В современной экономике в условиях глобализации и глобальной конкуренции перед отечественными компаниями как никогда остро стоит проблема интенсивного роста путем применения конкретных и эффективных мер, направленных на внутреннее и внешнее развитие. К стратегиям внутреннего роста чаще всего относятся продуктовые инновации, расширение рынка, увеличение производственных мощностей. Основные принципы внешнего развития крупных компаний в начале 21 века — ориентация на экспансию и рост. Возникает потребность поиска действенных технологий по выводу предприятий на траекторию устойчивого роста, необходимость освоения современных методов реструктуризации собственности. Крупные компании стремятся изыскивать дополнительные источники расширения своей деятельности, среди которых одним из наиболее популярных является слияние и поглощение компаний. В этом свете деятельность по слияниям и поглощениям заслуживает особого изучения. Слияние - один из самых распространенных приемов развития, к которому прибегают в настоящее время даже очень успешные компании.

Рост рынка слияний и поглощений в России продолжается из года в год. В 2006 году зафиксировано 344 сделки на общую сумму \$42,3 млрд. Эти показатели превышают аналогичные данные за 2005 год по количеству сделок на 26,0%, по стоимости – на 30,2%. Ведущие экономисты отмечают, что показатели роста рынка корпоративного контроля значительно опережают рост ВВП. Рынок слияний и поглощений по отношению к ВВП России также увеличивается (в 2006 году составил 4,5%, в 2005 году - 4,3%).

В 2006 году довольно серьезные изменения претерпели отраслевые предпочтения на рынке слияний и поглощений России. Впервые за последние 4 года нефтегазовый сектор потерял лидерство. Его с большим отрывом опередила металлургия, в которой был отмечен настоящий бум: 20 сделок на \$15,8 млрд. (эта сумма составляет 37,5% от объема всего рынка; отрасль

продемонстрировала более чем десятикратный рост к уровню 2005 года). На втором месте находится нефтегазовый сектор: 26 сделок на \$8,4 млрд¹.

Эти данные подтверждают особенную актуальность теоретических и практических экономических исследований в области слияний и поглощений в корпоративном секторе экономики Российской Федерации.

Вместе с тем необходимо отметить, что в настоящее время процессы слияний и поглощений в России во многом имеют характер передела и захвата собственности. В связи с этим для перехода на более цивилизованный рынок важно принципиально изменить направленность таких сделок, осуществлять их в качестве элемента стратегии развития и расширения деятельности компании.

Степень разработанности проблемы. В настоящее время в западной литературе достаточно полно разработаны общие подходы к вопросам слияния и поглощения. Очень широко представлено описание данных процессов, происходящих в экономически развитых странах. Это работы С.Ф.Рида и А.Р.Лажу, Г. Динза, Ф. Крюгера, С. Зайзеля, Ф.Ч. Эванса, Д.М.Бишопа, Г.А.Патрика и других экономистов. В отечественной литературе, посвященной проблемам слияний и поглощений в российском бизнесе, особенно выделяются работы А.Радыгина, И.Владимировой, С.Савчука, А.Молотникова, Ю.Иванова. Однако для России ощущается необходимость более детального раскрытия темы управления организацией в период слияния или поглощения и проблемы принятия управленческого решения на различных стадиях проведения сделки. Но при этом тема влияния этапа жизненного цикла компании и отрасли на поведение компании на рынке слияний и поглощений в российской экономической литературе практически не освещалась.

Основой интеграции компаний, посредством процессов слияний и поглощений, является разработка организационного и инвестиционного механизма объединения. Завершающей стадией этого процесса должен стать учет и оценка эффективности проведенных корпоративных

¹ Данные исследования Д. Путилина и М. Браславской, Журнал "Слияния и Поглощения" №1-2(47-48) 2007

действий. Однако российская практика создания и развития корпоративных структур на основе процессов слияния и поглощения компаний свидетельствует о том, что пока недостаточно проработан организационный механизм управления данными процессами, а также методология оценки их эффективности.

Объектом исследования выступают корпоративные структуры.

Предметом исследования является процесс организации управления в компаниях при слиянии и поглощении с учетом этапа их жизненного цикла.

Цель диссертационного исследования состоит в разработке теоретико-методологических основ организации слияний и поглощений современных компаний.

В соответствии с целью исследования поставлены следующие **задачи**:

- определить и систематизировать причины и мотивы увеличения количества и масштабов сделок по слиянию и поглощению как одной из крупнейших тенденций в развитии корпоративного сектора в России и в мире в целом; исследовать современные организационные формы слияний и поглощений в их многообразии;

- проанализировать и оценить степень государственного и правового регулирования сделок по слиянию и поглощению в России; предложить возможные варианты совершенствования правовой базы по слиянию и поглощению на российском рынке с учетом мирового опыта;

- проанализировать стадии жизненного цикла компании и отрасли с точки зрения степени их влияния на активность компаний на рынке слияний и поглощений; предложить эффективные стратегии развития компании в зависимости от стадии жизненного цикла;

- выделить организационные этапы процессов слияния и поглощения и определить специфику управления компанией на каждом этапе; построить схему взаимосвязей между выявленными этапами и принятием управленческих решений и выработать соответствующие рекомендации для российских компаний;

- выявить особенности организационных механизмов управления компанией в условиях слияния и поглощения и предложить соответствующий метод принятия управленческих решений, основывающийся на многофакторном подходе.

Теоретико-методологической основой исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых по проблемам создания и развития корпоративных структур на основе процессов слияния или поглощения компаний. При исследовании рассматриваемых проблем были использованы Указы президента РФ, законодательные и нормативные акты Правительства РФ, Министерства экономического развития и торговли РФ, Постановления ФКЦБ России. При разработке проблемы использовались различные методологические подходы, в том числе системный подход в его субъектно-объектном и функционально-структурном аспектах, методы экономического и логического анализа, анализ микродинамики и тенденций, метод сравнительного анализа, экономико-математического моделирования, статистического анализа и прогнозирования.

Информационно-эмпирическая база исследования формировалась на основе обобщения положений законодательных и нормативных актов Правительства РФ, материалов федеральных органов Госкомстата РФ, ФКЦБ России, статистических сборников, ежегодников, материалов монографических исследований отечественных и зарубежных ученых, специальных отечественных и зарубежных изданий, научных статей.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в следующем:

- выявлены и систематизированы причины и мотивы слияний и поглощений с учетом основных теоретических концепций современной зарубежной и российской экономической мысли; на основе проведенного исследования характеристик организационных форм интеграции компаний, определен подход к выбору конкретной формы с точки зрения организации, управления и развития корпоративной структуры в российских условиях;

- на основе анализа зарубежных моделей государственного и законодательного регулирования и опыта российских компаний определена

специфика российского подхода к регулированию сделок по слиянию и поглощению; разработаны предложения по совершенствованию соответствующего российского законодательства;

- выстроен график зависимости активности компании на рынке слияний и поглощений от стадии жизненного цикла компании, даны рекомендации по практическому применению теории отраслевой консолидации в России в свете концентрации процессов слияний и поглощений на различных стадиях жизненного цикла отрасли;

- обоснована необходимость создания российской общенациональной единой базы данных по состоявшимся слияниям и поглощениям и разработана модель совершенствования процессов принятия решений по данным сделкам; разработан алгоритм принятия управленческих решений с учетом стадии жизненного цикла отрасли и компании;

- разработана матрица механизма принятия управленческих решений для российских компаний, содержащая модули и этапы данного механизма, необходимые действия руководства и их результат; установлена взаимосвязь между этапами механизма интеграции компаний и особенностями управленческих решений на этих этапах.

Теоретическая и практическая значимость. В материалах диссертационного исследования предложен организационно-управленческий механизм реализации процессов организации управления компании в условиях слияния и поглощения, который может быть использован руководителями компаний при совершении сделки. Составлена матрица принятия решений. Также построен график зависимости активности компании на рынке слияний и поглощений от стадии жизненного цикла самой компании и отрасли, в которой она работает. Это поможет менеджерам принять научно обоснованные решения при проведении сделок.

Апробация результатов исследования. Основные концептуально-теоретические положения, выводы диссертационного исследования и прикладные рекомендации докладывались на 11-й Международной научно-практической конференции «Актуальные проблемы управления

– 2006», а также на 22-й Всероссийской научной конференции молодых ученых и студентов «Реформы в России и проблемы управления» в 2007 году. Основное содержание диссертации получило отражение в 5 опубликованных научных работах общим объемом 2,85 печатных листов. Разработанные материалы были приняты к внедрению и практическому использованию в ООО «Билла».

Объем и структура диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, что составляет объем текста – 179 страниц. Работа содержит аналитические таблицы и рисунки. Структура диссертации отражает предмет, цели, задачи и логику исследования.

Содержание

Введение

Глава 1. Теоретические основы процессов слияния и поглощения компаний

- 1.1. Экономическая природа слияний и поглощений как современной формы интеграционных процессов в корпоративном секторе экономики
- 1.2. Причины и мотивы процессов слияния и поглощения в рыночной экономике
- 1.3. Мировой опыт слияний и поглощений и особенности управления процессами интеграции в российских компаниях

Глава 2. Слияние и поглощение компании: опыт организации управления

- 2.1. Правовые основы и государственное регулирование слияний и поглощений
- 2.2. Организация управления в компаниях при слиянии и поглощении с учетом этапа их жизненного цикла
- 2.3. Критерии принятия решения о слиянии или поглощении

Глава 3. Оптимизация модели управления компанией в условиях слияния и поглощения

- 3.1 Рекомендации по организации управления процессами слияния и поглощения на различных стадиях проведения сделки
- 3.2. Механизм организации управления компании в условиях слияния и поглощения

Заключение

Список использованной литературы

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введении обоснована актуальность темы, изложена степень разработанности проблемы, выделены предмет и объект исследования, сформулированы цели и задачи исследования, его методологическая база, отражена научная новизна, практическая значимость и структура работы.

В первой главе **«Теоретические основы процессов слияния и поглощения компаний»** диссертационного исследования рассматривается теоретическая база интеграции компаний в условиях современной экономики.

На основе анализа зарубежной и российской литературы было выявлено, что сложность и многообразие трактовок и описаний одной из крупнейших тенденций в современном бизнесе требуют более четко определить основные понятия и варианты интеграционных процессов, объединенных общим термином слияние и поглощение.

Процессы слияния и поглощения в диссертации понимаются, как приобретение компанией (группой компаний) контроля над другой (внешней) компанией при согласии сторон. Получение контроля носит дружественный характер по отношению к менеджменту приобретаемой компанией и имеет своей целью интеграцию производственной, финансовой и коммерческой деятельности объединяющихся компаний на долгосрочной основе и создания нового юридического лица. При отсутствии согласия одной из сторон и при враждебности по отношению к ее менеджменту процесс определяется как враждебное поглощение. При этом поглощаемые юридические лица прекращают свое существование или переходят под полный контроль компании-покупателя.

В диссертации сделан вывод, что в связи с увеличением количества и масштабов сделок по слиянию и поглощению, возрастает необходимость в определении и систематизации существующих организационных форм объединения компаний после слияния или поглощения. На основе материалов отечественной и зарубежной литературы на рисунке 1 автором схематически

представлены и определены существующие организационные формы интеграции компаний с условным разделением на «жесткие» и «мягкие».



*Мильнер Б.З. «Теория организации», М:Инфра-М, 2002

** Бизнес: Оксфордский толковый словарь. – М.: «Прогресс-Академия», РГГУ, 1995г.

Рис.1 Организационные формы интеграции компаний

Важно отметить, что в связи с увеличением количества и масштабов сделок по слиянию и поглощению, возрастает необходимость в определении и систематизации существующих организационных форм объединения компаний после слияния или поглощения.

В результате проведенного анализа экономической природы интеграции предприятий были определены специфические черты различных организационных форм объединения компаний, осуществлена сравнительная характеристика степени интегрированности, входящих в корпоративное объединение компаний, и определена принадлежность рассмотренных отличительных признаков к тем или иным корпоративным структурам (см. таблицу 1).

Таблица 1²

Сравнительная характеристика основных организационных форм интеграции компаний

Отличительные признаки	Организационная форма интеграции компаний										
	Жесткая					Мягкая					
	холдинг	концерн	конгломерат	ФПГ	трест	картель	синдикат	пул	консорциум	ассоциация	альянс
Юридическая самостоятельность	+	+/-	+/-	+	-	+	+	+	+	+	+
Наличие высокой степени консолидации активов	+/-	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-
Наличие общей стратегии развития	+	+	+/-	+	+	-	-	-	-	-	+/-
Осуществление единой инвестиционной политики	+	+	+/-	+	+	-	-	-	+	-	+
Осуществление единой ценовой политики	+/-	+	-	+	+	+	+	-	-	-	-
Осуществление единой финансовой политики	+	+	-	+	+	-	-	-	+	-	-
Осуществление единой кадровой политики	+	+	+/-	+	+	+/-	-	-	-	-	-

² Змеев А.В. «Механизм управления корпоративным развитием в условиях слияния и поглощения компаний», РГУ, Ростов-на-Дону, 2003

Долгосрочность объединения	+	+	+/-	+	+	-	+/-	+/-	-	+/-	-
Наличие общей инфраструктуры	+/-	+	-	+	+	-	+	-	-	-	-
Наличие единого координирующего центра	+	+	+/-	+	+	-	-	-	+	+/-	+/-
Доступность информации внутри группы	+	+	+/-	+	+	-	-	+/-	-	+	+/-
Возможность выхода по желанию участника	+/-	-	+/-	+/-	-	+	+	+	+	+	+

(+) - наличие данного признака;

(-) - отсутствие данного признака;

(+/-) - возможность, как наличия, так и отсутствия данного признака.

Данный анализ позволил сделать вывод о возможности и необходимости учета рассмотренных характеристик организационных форм интеграции компаний при построении и эффективном развитии корпоративной структуры. В наибольшей степени целям долгосрочного корпоративного развития, основанного на механизмах слияния и поглощения компаний, соответствуют жесткие организационные формы интеграции компаний. Выбор конкретной организационной формы должен также осуществляться в соответствии с современными и постоянно меняющимися внутренними и внешними условиями функционирования корпоративных структур.

В результате анализа отечественной и зарубежной экономической литературы и публикаций было выделено три основные группы причин слияний и поглощений компаний³:

1. Внутренние причины слияния и поглощения компаний отражают стремление компаний к получению операционной и финансовой корпоративной синергии;

2. Внешние причины слияния и поглощения компаний

³ Причины слияний и поглощений компаний рассматриваются многими зарубежными и отечественными авторами: Владимирова И.Г. «Слияния и поглощения компаний», «Менеджмент в России и за рубежом» №1 / 1999;

Галпин Т. Д., Хэндон М. «Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний» ИД «Вильямс» 2005г;

Молотников А.Е. «Слияния и поглощения. Российский опыт» 2-е изд. – Москва: Вершина, 2007;

Патрик Г.А., «Слияния, поглощения и реструктуризация бизнеса», М.: Альпина Бизнес Букс, 2004;

Савчук С.В., «Анализ основных мотивов слияний и поглощений», «Менеджмент в России и за рубежом» №5/2002

являются результатом изменений внешней среды, которые снижают эффективность текущей деятельности компании и заставляют ее искать новые пути развития;

3. Мотивы руководства отражают стремление менеджмента к объединению с другими компаниями для реализации собственных, личных интересов. (см. рис.2)

Рассмотренные три основные группы причин слияния и поглощения компании являются взаимосвязанными. Поэтому менеджменту компании при принятии решения о слиянии или поглощении необходимо учитывать множество факторов, влияющих на эффективность принятия подобного рода корпоративных решений.

Исходя из стремления компаний к максимизации прибыли, большинство мотивов, побуждающих компании сливаться/поглощать, было разделено на следующие группы⁴:

1. Мотивы уменьшения оттока ресурсов (эффект масштаба, централизация функций, ликвидация дублирования, устранение неэффективности, объединение НИОКР, уменьшение стоимости кредита и информации, уменьшение отчислений в бюджет).
2. Мотивы увеличения/стабилизации притока ресурсов (диверсификация, мотив монополии, повышение кредитоспособности, получение более крупных контрактов, доступ к информации, взаимодополняющие ресурсы).
3. Нейтральные по отношению к движению ресурсов мотивы (разница рыночной и балансовой/ликвидационной стоимости, мотив укрупнения, личные мотивы менеджеров, защита от поглощения)

⁴ Савчук С.В., «Анализ основных мотивов слияний и поглощений», «Менеджмент в России и за рубежом» №5 / 2002

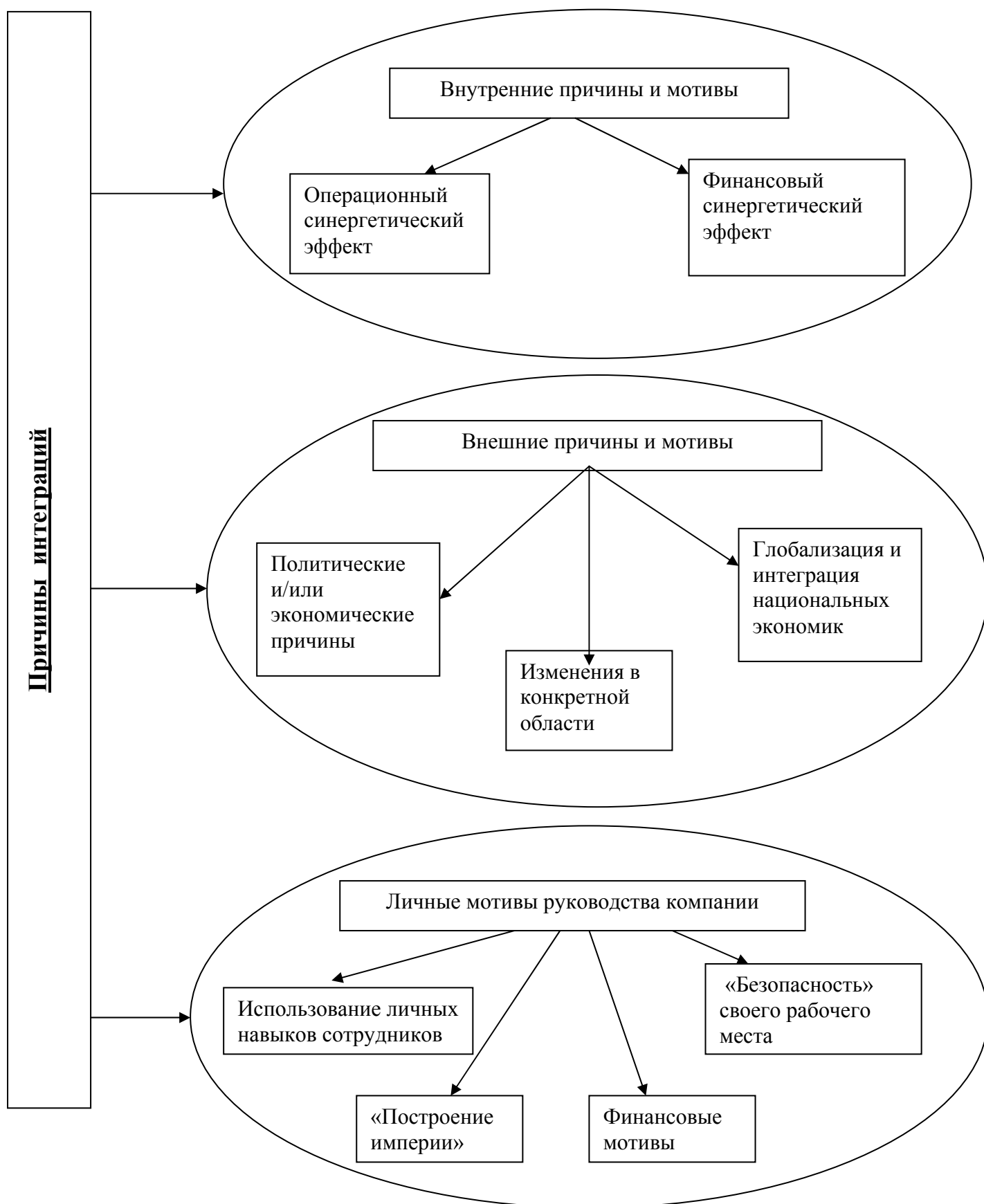


Рис 2. Причины интеграций⁵

⁵ Составлено автором по материалам статьи Владимирова И.Г. «Слияния и поглощения компаний».

На протяжении всей своей истории динамика слияний и поглощений носила волнообразный характер. Можно отметить пять наиболее выраженных волн в развитии этих процессов:

- волна слияний 1887-1904 гг.;
- слияния компаний в 1916-1929 гг.;
- волна конгломератных слияний в 60-70-х годах 20-го столетия;
- волна слияний в 80-х годах;
- слияния во второй половине 90-х годов.

В настоящее время можно говорить о прохождении шестой волны слияний и поглощений, характеризующейся очень большой диверсификацией сделок, начиная от мелкого и среднего бизнеса и заканчивая глобальными транснациональными сделками.

Далее в диссертации охарактеризованы национальные модели корпоративных процессов слияния и поглощения компаний, существующие в Англии, Америке, Европе и Японии. Сделан вывод, что для российских условий неприемлемо было бы рассматривать какую-либо одну модель в качестве образца и четко следовать установившимся в ней принципам. В формировании любой модели непосредственную роль играют исторические и национальные (изменения общественного строя, обычаи ведения бизнеса, политическая ситуация в стране), экономические (уровень развития рынка слияний и поглощений, фондового и других рынков в стране, уровень государственного контроля, антимонополистическое регулирование, трудовое законодательство и т.д.) и другие факторы. Поэтому российскому бизнесу необходимо четко осознав плюсы и минусы предлагаемых моделей, а также учитывая собственный опыт слияний и поглощений, создать свою собственную модель, с присущими ей характеристиками и особенностями. Уже сейчас в России можно наблюдать характерные особенности всех трех моделей развития.

Также необходимо отметить положительные изменения подходов государства к приобретению контроля. Это например, активизация деятельности

уже действующих государственных холдингов и компаний, которые стали на путь расширения масштабов своего бизнеса и его диверсификации путем поглощений и слияний («Газпром», «Роснефть»); хотя говорить о формировании многоотраслевых конгломератов пока преждевременно, осуществлен выход экспансии за пределы топливно-энергетического сектора (в качестве примера можно привести такие крупнейшие компании, как АвтоВАЗ, КамАЗ, ОАО «Верхнесалдинское металлургическое производственное объединение» и др.); происходит смещение интереса от активов «проблемных» или «недобросовестных» с точки зрения госструктур компаний («ЮКОС», группа «Гута») к активам «нейтральных» или «лояльных» собственников; более широко практикуются такие методы, как доведение размера имеющейся доли в уставном капитале компаний до величины, позволяющей оказывать решающее влияние на их деятельность («Газпром», «АЛРОСА», «Росгазификация», Московский машиностроительный завод «Вперед», Московский вертолетный завод им. Миля, Улан-Удинский авиационный завод).

Во второй главе автором проанализирован мировой и российский опыт организации управления при слиянии и поглощении компании. Отдельное внимание уделено правовому регулированию процессов слияния и поглощения в различных странах мира. Рассмотрены англо-американская и европейская правовые системы и правовые положения в некоторых других странах. В основном регулирование сделок по слиянию и поглощению характеризуются сильным государственным вмешательством, четкой судебной-правовой системой, принятием особенных мер по защите миноритарных акционеров. Особенностью правовой системы в США является то, что наряду с федеральным законодательством немалую роль в регулировании слияний и поглощений играет законодательство штатов. В Европе же в связи с ее объединением проводится политика унификации законодательства в данной области.

В диссертации обобщены положения о реорганизации юридических лиц и порядке ее осуществления, предусмотренные Гражданским кодексом Российской Федерации и федеральным законом об Акционерных обществах. В них

рассматривается пять форм реорганизации: слияние, присоединение, разделение, выделение и преобразование, что отражено на рисунке 3.



Рис. 3 Виды интеграционных процессов⁶

В связи с необходимостью обеспечения защиты прав собственности в корпоративной сфере, развития фондового рынка, в том числе путем стимулирования использования акционерной формы ведения бизнеса, формирования адекватного правового обеспечения для концентрации и диверсификации бизнеса требуется законодательное установление определенных процедур по следующим направлениям:

- 1) установление процедуры своевременного и полного информирования акционеров и инвесторов о намерениях и действиях компании-покупателя.
- 2) создание механизма реализации права миноритарных акционеров продать акции по справедливой цене в случае изменения существенных условий по сравнению с теми, исходя из которых акционер принимал инвестиционное решение.
- 3) установление усложненной процедуры принятия решения о защитных мерах при поглощении в целях предоставления акционерам права выбора более эффективного собственника и предотвращения вывода капитала менеджментом.
- 4) закрепление механизмов, обеспечивающих баланс интересов крупнейшего корпоративного собственника (90% или 95% уставного капитала) и

⁶ «Слияния и поглощения: уровень корпоративного контроля». www.gaap.ru

миноритарных акционеров при осуществлении так называемого «вытеснения», при котором акции миноритарных акционеров выкупаются по справедливой цене.

В последнее время вопросам регулирования слияний и поглощений уделяется все большее внимание, причем на самых разных уровнях государственного управления и в деловой среде. Автором отмечается несколько задач совершенствования корпоративного законодательства, в том числе обеспечение защиты прав собственности в корпоративной сфере, развитие фондового рынка, в том числе путем стимулирования использования акционерной формы ведения бизнеса, формирование адекватного правового обеспечения для концентрации и диверсификации бизнеса. В случае принятия законодательства по этим могут произойти заметные позитивные изменения в законодательстве о хозяйствующих субъектах (регистрация, переход прав собственности и др.), о раскрытии информации, регулировании корпоративных конфликтов.

В главе также рассматривается организация управления в компаниях при слиянии и поглощении с учетом этапа жизненного цикла. Любые компании проходят определенные стадии в своем развитии, универсальные для организаций любых размеров и форм при этом переход от одной стадии к другой является предсказуемым, а не случайным.

На основе анализа экономической литературы и публикаций российских и зарубежных экономистов автором разработана зависимость активности участия компании в сделках по слиянию и поглощению от стадии ее жизненного цикла, а также ее возможная роль в этих сделках (рисунок 4). Компания чаще всего становится объектом поглощения на этапе создания, роста и упадка. В связи с тем, что этап зрелости характеризуется разработанностью стратегии развития компании и необходимостью расширения рынков компания становится активным участником рынка слияний и поглощений в качестве приобретателя.

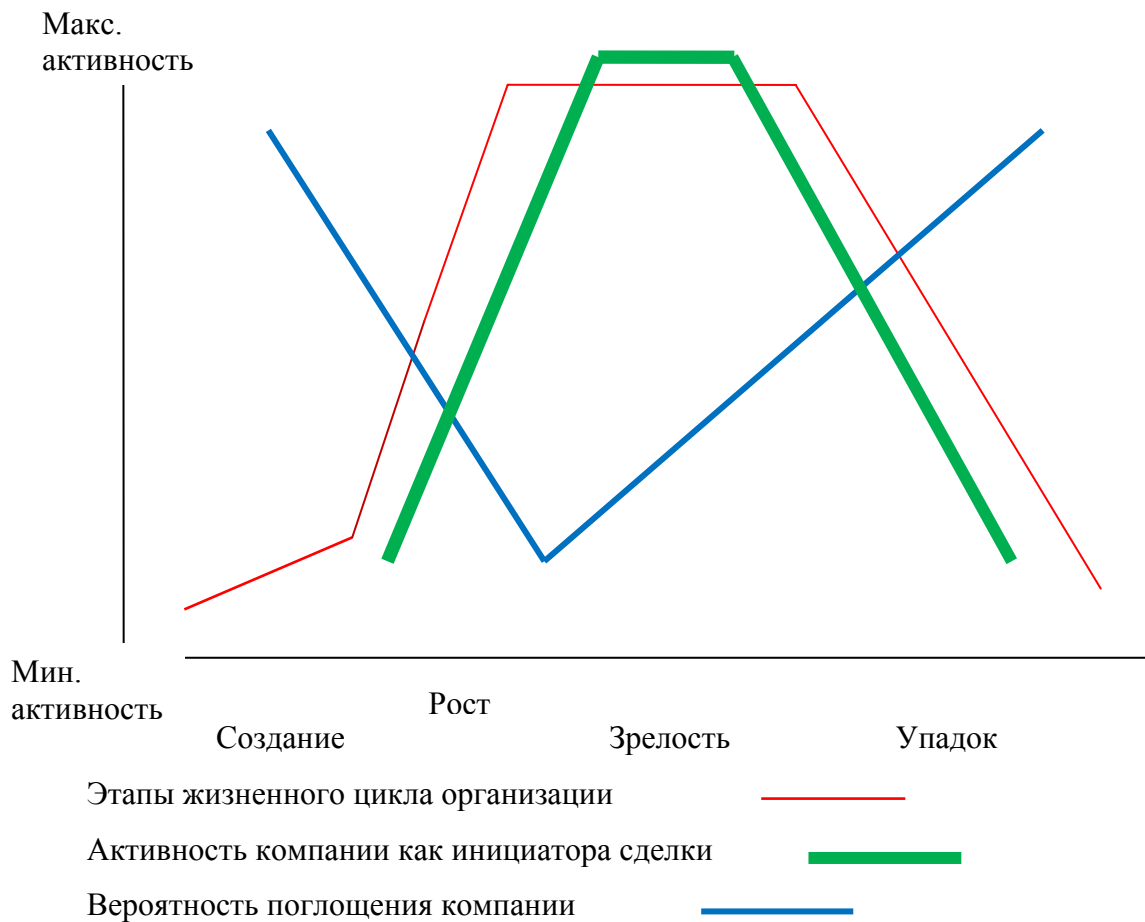


Рис. 4. Позиционирование компании на рынке слияний и поглощений в зависимости от стадии жизненного цикла⁷

Также автором отмечается, что различным отраслям присущи сходные черты, характеристики и связи. Теория консолидации, описанная в работе американских специалистов Г. Динза, Ф. Крюгера и С. Зайзеля «К Победе Через Слияние» демонстрирует закономерность изменений, происходящих в различных отраслях в зависимости от стадии жизненного цикла отрасли.

Компании движутся вдоль кривой консолидации в разных направлениях и необязательно прямолинейно. Какие-то отрасли идут впереди, другие могут отставать, особенно на более поздней стадии, когда повышается степень концентрации, однако кривая консолидации проходит полный цикл примерно за 25 лет в любой отрасли экономики (см. рис.5).

⁷ График разработан автором на основании материалов второй главы диссертации.

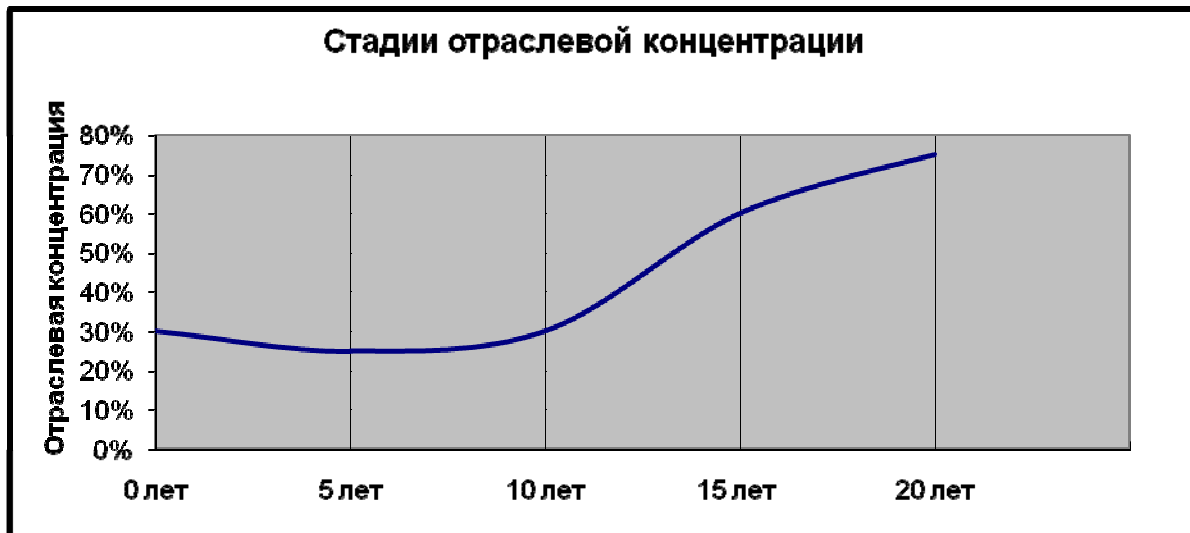


Рис. 5 Стадии отраслевой консолидации⁸

По мере того, как отрасли двигаются вверх по кривой консолидации, концентрация рынка в руках наиболее крупных игроков увеличивается, приближаясь к теоретическим 100%. Стандартное отклонение этой динамики составляет плюс-минус 5 лет. Если рассматривать активность в сфере слияний за последние 10 лет, то во всех отраслях наблюдается сильная зависимость от положения на кривой консолидации. Отрасли, находящиеся в нижней ее части, характеризуются более высокой активностью в сфере слияний, а находящиеся в верхней части – более низкой.

Теория отраслевой консолидации говорит о том, что все отрасли обязательно рано или поздно проходят следующие стадии своего развития: от 0 до 5 лет - начальная стадия; от 5 до 10 лет – стадия роста; от 10 до 15 лет – стадия специализации; более 15 лет – стадия равновесия и альянсов. Развитие происходит от небольшого числа компаний, не владеющих существенной долей рынка до полностью консолидированной отрасли с компаниями-гигантами. Для каждой стадии развития отрасли рекомендуется выработка определенной стратегии развития компании, в том числе стратегии по слияниям и поглощениям. Особенно характерно большое число таких сделок на стадии роста, когда лидеры начинают разрабатывать новые стратегии расширения, роста, увеличения доли рынка и защиты своей территории для того, чтобы

⁸ Динз Г., Крюгер Ф., Зайзель С. «К Победе Через Слияние», Альпина Бизнес Букс, М. 2004 г.

продолжать движение по кривой консолидации. Стадия специализации чаще характеризуется не столько количеством слияний, сколько мегасделками и крупномасштабными консолидациями. Цель заключается в том, чтобы стать в данной отрасли одной из немногих глобальных сверхкомпаний.

На основе практических и теоретических исследований в области консолидации авторами теории консолидации были сделаны следующие выводы:

- не существует оптимального или максимального размера компании. Для того чтобы выжить, компании должны постоянно расти;
- органический рост не является путем к успешному росту. Слияния и поглощения неизбежны, если компания собирается опередить конкурентов.

Автор диссертации в целом согласен со сделанными выводами, однако необходимо отметить, что максимальный размер компаний чаще всего регулируется национальным антимонопольным законодательством.

Для оценки стоимости компании в диссертации рассматриваются три чаще всего используемых метода: затратный, доходный и метод сравнения. *Затратный метод* основывается на оценке чистых активов компании и рекомендуется для определения стоимости компаний, функционирующих на протяжении долгих лет. В *доходном методе* особенно выделяются метод дисконтирования потоков денежных средств (discounted cash flow), активно применяемый на практике, а также методы по оценке гудвилла (т.е. репутации, связей, влияния и прочих нематериальных активов) компании. Оценка *методом сравнений* заключается в определении стоимости компании в сопоставлении с компаниями-аналогами.

Изучив существующие публикации и экспертные исследования, автор пришел к выводу, что как правило, оценку компаний-участниц процесса слияния или поглощения называют не более как одним из этапов сделки по слиянию или поглощению, преуменьшая тем самым возможности ее использования в интересах той или иной стороны.

Третья глава диссертационного исследования посвящена оптимизации модели управления компанией в условиях слияния и поглощения.

В диссертации определены некоторые рекомендации для менеджеров, которые необходимо учитывать на всех стадиях слияния или поглощения, начиная с поиска и оценки и заканчивая пост-интеграционным периодом.

На основе изучения отечественных и зарубежных публикаций, автором были выявлены направления, которые очень часто недооцениваются или не принимаются во внимание руководством компаний при осуществлении сделки по слиянию или поглощению. В связи с этим автором предложены следующие рекомендации:

1. Критически оценивать предполагаемые синергетические эффекты, возможные издержки и негативные эффекты объединения.

К примеру, компания DaimlerChrysler в целях увеличения объема продаж в России приобрела несколько мелких российских компаний по продаже автомобилей. Была создана компания «ДаймлерКрайслер автомобили РУС» в качестве дочерней структуры DaimlerChrysler. Однако не были учтены затраты на разрешение конфликта с крупными дилерами-конкурентами («Панавто», «Логоваз-Беляево») и введение единых стандартов обслуживания клиентов. Также пришлось квотировать поставки популярных моделей Mercedes. В результате за первый год реформ объем продаж снизился на 38%.

2. Уделять особенное внимание подбору команды, проводящей слияние.

Например, однажды несколько менеджеров крупной туристической фирмы, являвшихся специалистами в области международного туризма, создали компанию, которая по их замыслу, должна была заниматься реализацией в России заграничных туров. Постепенно, следуя потребностям клиентов, компания начала формировать и продавать туры внутри страны, что впоследствии вылилось в основную сферу ее деятельности – организацию корпоративного отдыха в пределах Золотого кольца. К сожалению, один из партнеров – специалист по Юго-Восточной Азии – не смог приспособиться к изменившемуся товарному ряду фирмы и был вынужден выйти из дела.

3. Провести особенно тщательную оценку реального объема единовременных издержек.

Например, один химический концерн публично обязался снизить ежегодные расходы на 210 млн долл., для чего ему необходимо было сразу вложить 250 млн. долл. Если бы компания так же тщательно оценивала объем издержек, как и ежегодный эффект от синергии, то она знала бы, что при аналогичных сделках, проведенных ранее, единовременные издержки компаний были не меньше 450 млн долл. Пытаясь выполнить взятые на себя обязательства, компания в конце концов перерасходовала бюджет, не смогла реализовать обещанные синергетические

эффекты и далеко отстала от запланированных показателей роста доходов.

4. Изучать чужой опыт слияний и поглощений и использовать его на практике.

В качестве примера можно привести одну европейскую промышленную компанию, которая планировала в результате поглощения сократить издержки на 110 млн евро за счет снижения расходов на управление и продажи, хотя, судя по подобным случаям, более реалистичной была бы другая сумма — от 25 до 90 млн евро. Более того, руководство компании даже не изучило ситуацию в компании и отрасли, чтобы подтвердить или опровергнуть свои прогнозы. Положение усугублялось и тем, что нельзя было слишком сильно сократить расходы на продажи и маркетинг, чтобы не поставить под удар перспективы роста доходов, а чистая приведенная стоимость роста доходов без учета синергетических эффектов оказалась почти в четыре раза больше, чем суммарный эффект всех синергий.

5. Уделить особенное внимание расчету времени, планированию и выработке четкой линии поведения (на это направлено действие механизма реализации процессов организации управления компании в условиях слияния и поглощения, описанный автором в параграфе 3.2).

На базе проведенного исследования даны рекомендации по разработке базы данных по слияниям и поглощениям, содержащей управленческий опыт проведения таких сделок.

Особенную пользу могло бы принести создание общероссийской базы по данным сделкам с соответствующими комментариями менеджеров, проводивших сделку, и независимых экспертов. Если после завершения процесса слияния компаний провести полный анализ всех достижений и недочетов, то имея доступ к этим данным, руководители смогут, изучая опыт уже совершенных слияний, реалистично оценить синергетические эффекты и не сделать типичных для таких случаев ошибок.

База должна быть сформирована по отраслям, т.к. в каждой отрасли в зависимости от стадии ее развития, как уже упоминалось автором, могут складываться определенные особенности, позитивные и негативные стороны сделок по слиянию и поглощению. Такой практический инструмент мог бы помочь менеджерам при проведении аналогичных сделок в будущем.

Целесообразно поместить в эту базу данных следующую информацию по каждой совершенной сделке:

- Каким образом и когда производился анализ синергии и целей деятельности. Что было включено в цену и насколько это было достигнуто.
- Описание возникших пост-интеграционных проблем.
- Создавалась ли специализированная команда по пост-интеграционному управлению, менеджеры каких отраслей принимали в ней участие.
- Каким образом и насколько быстро после завершения сделки был получен контроль над финансовой системой и системой отчетности.
- Различия в корпоративных культурах объединявшихся компаний и пути их преодоления.
- Описание возникших проблем управления и лидерства.
- Описание и оценка пост-интеграционной работы.

Целью формирования механизма реализации процессов организации управления компании в условиях слияния и поглощения является разработка методики принятия управленческого решения, учитывающую всю разносторонность и многофакторность подходов, используемых при проведении сделки по слиянию или поглощению. Аналогичная практика с успехом применялась в компании GE Capital, которая проводит активную политику слияний и поглощений и добивается в этом значительных успехов. За 5 лет компания участвовала более чем в 100 таких сделок, численность ее персонала быстро растет, бизнес становится глобальным, чистая прибыль удвоилась.

1. Принятие решения о подготовке к проведению слияния или поглощения: оценка достижимости поставленных задач в существующих условиях является необходимым критерием принятия решения до начала осуществления сделки.

2. Мероприятия по подготовке слияния или поглощения компании включают в себя ряд аналитических процедур по определению конкретных форм, типов и способов интеграции различных активов объединяющихся компаний.

3. Реализация процесса слияния или поглощения: выбор конкретного механизма реализации слияния или поглощения должен основываться на

разработанной, в рамках второго блока управленческих решений, стратегии корпоративного развития

4. Постинтеграционное налаживание внутрикорпоративного взаимодействия, которое необходимо осуществлять в следующих направлениях: интеграция корпоративных стратегий, системы управления, корпоративной структуры и культуры.

В результате проведенного анализа автором были определены необходимые действия для достижения поставленных целей (см. таблицу 8). Выявлены специфические черты механизма интеграции компаний, осуществлена характеристика различных этапов, в соответствии с которыми происходит корпоративное объединение компаний⁹.

⁹ В автореферате представлен сокращенный вариант матрицы. Полностью механизм принятия управленческого решения описан в диссертационном исследовании.

Механизм принятия управленческого решения

Таблица 2

Модули механизма	Этапы принятия решения	Необходимые действия	Результат
I. Принятие решения о подготовке к проведению слияния или поглощения компаний	Формирование целей и задач	Разработка стратегии и процедур	Распоряжение о подготовке к слиянию или поглощению компаний, т.е. непосредственно принятие решения о таковом
	Мониторинг внутренней и внешней среды	Исследование рынка и корпоративной культуры	
	Оценка возможностей	Корректировка целей, проведение дополнительных исследований	
	Принятие решения о подготовке	Решение о степени интеграции, определение рисков	
II. Мероприятия по подготовке слияния или поглощения компаний	SWOT - анализ	Детальный анализ сильных и слабых сторон	Выбор одной компании-кандидата на включение в корпоративную структуру, которая в максимальной степени соответствует целям и задачам развития компании-инициатора интеграционного процесса, комплексу ограничительных условий, а также финансовым возможностям приобретающей стороны.
	Выбор степени консолидации активов	Единовластие или взаимодействие в капитале	
	Создание корпоративной структуры	Уровень контроля и структура управления	
	Определение организационной формы	Выбор формы корпоративного развития	
	Определение корпоративной культуры	Проведение аудита корпоративных ценностей	
	Формирование финансово-инвестиционного механизма	Определение источников и форм финансирования, взаимодействие с банками	
	Оценка и обоснование выбора варианта	Прогноз наиболее важных результатов деятельности объединенных компаний	
III. Реализация процесса слияния или поглощения	Приобретение части активов	Переговоры и заключение сделки	Слияние или поглощение компаний
	Покупка пакета акций	Построение стратегии приобретения акций	
	Слияние или поглощение с присоединением всех активов и обязательств	Проведение корпоративных процедур: собрания акционеров, заключение договора о слиянии, утверждение устава, выборы, государственная регистрация и т.д.	
IV. Пост-интеграционное налаживание внутри-корпоративного взаимодействия	Интеграция корпоративных стратегий	Интеграция миссий и целей, стратегического планирования	Реализация стратегии постинтеграционного внутрикорпоративного взаимодействия между объединенными компаниями позволяет существенным образом повысить эффективность функционирования и дальнейшего развития новой структуры
	Интеграция системы управления	Объединение систем формирования и управления всеми отделами компаний	
	Интеграция продуктового ряда, системы распределения и доставки	Анализ продуктовых матриц, определение продукции новой компании, использование существующей и новых каналов дистрибуции	
	Интеграция корпоративных культур	Интеграция ключевых организационных функций	

Данный анализ позволил сделать вывод о том, что всестороннее обследование поглощаемой компании - это абсолютно необходимая предпосылка успешной интеграции. Результаты всестороннего обследования позволяют руководству как можно раньше составить обоснованный план интеграционных и постинтеграционных мероприятий, выявить требующие первоочередного внимания проблемы и правильно распределить имеющиеся ресурсы.

В настоящее время как в России, так и за рубежом частыми являются случаи, когда не проводится хотя бы элементарное обследование потенциального объекта слияния или поглощения, оправдываясь тем, что такого рода сделки стали слишком обычными и повседневными, чтобы уделять им повышенное внимание. Однако опыт доказывает, что информация, полученная в результате такого обследования, как минимум столь же полезна для принятия решения, как например, информация о мошенничестве с бухгалтерскими документами и т.п.

В заключении сформулированы основные выводы, результаты, предложения и рекомендации, разработанные автором в ходе исследования и имеющие определенное теоретическое и практическое значение.

В ходе работы по созданию механизма управления компании в условиях слияния и поглощения были изучены причины и мотивы интеграционных изменений, исследованы особенности организационных форм предприятий в России и мире, определены и проанализированы стадии жизненного цикла компании и отрасли и их влияние на активность компании на рынке слияний и поглощений. В процессе исследования было получено практическое подтверждение актуальности поставленных в данном диссертационном исследовании целей и задач.

Проведенное исследование позволило автору сделать следующие выводы:

1. Необходимо развивать теоретическую и научную основу процессов слияний и поглощений в России и внедрять ее на практике. Примеры сделок, осуществляемых в соответствии с экономическими и управленческими правилами и законами, описанными в зарубежной литературе, в отечественной практике практически отсутствуют. Недостаток теоретических знаний и практических навыков у собственников и менеджеров компании приводят к тому, что большая часть сделок в результате оказывается невыгодными.

2. Жесткие организационные формы интеграции компаний в наибольшей степени соответствуют целям долгосрочного корпоративного развития, основанного на механизмах слияния и поглощения компаний. Выбор конкретной организационной формы должен осуществляться в соответствии с внутренней и внешней средой существования компании. Однако внутренними и внешними причинами и мотивами эти сделки объясняются только частично, так как в условиях российской действительности очень многое зависит от субъективных мотивов руководства компаний.

3. В начале XXI века экономики большинства стран переживают шестую волну слияний и поглощений, которая характеризуется большим числом сделок, их масштабностью и транснациональностью. Сближение различных моделей государственного и правового регулирования и ослабление

национальных особенностей становится мировой тенденцией. В России в настоящее время можно наблюдать характерные признаки разных моделей регулирования рынка слияний и поглощений.

4. В России отсутствует законодательное установление определенных процедур по поводу информирования акционеров и инвесторов о намерениях и действиях компании-покупателя, механизма реализации прав миноритарных акционеров, процедуры принятия решения о защитных мерах при поглощении. Необходимо, кроме соответствующих поправок в действующее законодательство (Гражданский кодекс РФ, законы об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью), принять закон о проведении сделок по слиянию и поглощению компаний, в котором будут отражены все права и обязанности участников сделки.

5. При принятии решения о слиянии или поглощении менеджмент компании должен выявить стадию жизненного цикла отрасли и компании. В зависимости от текущей стадии жизненного цикла руководство должно придерживаться соответствующей стратегии ведения бизнеса. На этапе создания, роста и упадка компания чаще всего становится объектом поглощения. На этапе зрелости более необходимо активное участие компании на рынке слияний и поглощений в качестве приобретателя.

6. Подтверждением теории отраслевой консолидации является исторически волнообразный характер динамики слияний и поглощений компаний в мировом масштабе: в определенные годы особенно крупные отрасли достигали стадии специализации, что являлось одной из причин увеличения слияний и поглощений. На российском рынке эта теория также находит подтверждение: до 2006 года основные сделки совершались в нефтяной отрасли, после основной бум пришелся на металлургию, достигшую стадии специализации. При принятии решения по проведению слияния или поглощения необходимо провести анализ стадии развития отраслей, в которых работают компании-участники.

7. Выбор правильного подхода к оценке деятельности и активов компании при слиянии и поглощении является одним из наиболее важных

моментов принятия решения о проведении сделки. Использование сразу нескольких методов дает наиболее правильный результат. В России на данный момент не хватает законодательно установленной системности правовых подходов к оценке корпоративного сектора. Необходимо включить в Закон об оценочной деятельности в РФ статьи по регулированию оценки применительно к сделкам по слиянию и поглощению

8. Необходимо создать российскую общенациональную единую базу данных по организации управления компаниями при слиянии и поглощении для использования менеджерами при проведении аналогичных сделок в будущем. В эту базу данных будут включены комментарии и рекомендации участников уже осуществленных сделок. Она станет управленческим инструментом при подготовке, оценке, проведении сделки и работе в постинтеграционном периоде на основе опыта уже совершенных слияний.

9. Автором рекомендуется при проведении слияния или поглощения компании использовать матрицу механизма принятия управленческого решения. Матрица содержит модули, этапы принятия решения, необходимые действия руководства и их результат. Данный механизм является необходимым инструментом для структуризации интеграционного процесса, эффективной реализации и оптимизации механизма объединения компаний. Высокая степень проработанности плана по слиянию или поглощению компаний позволяет существенным образом облегчить интеграцию деятельности двух или более компаний и повысить ее конечную эффективность для участников процесса.

Публикации:

1. Ознобишина Е.В. Статья «Теория консолидации. Организация управления в компаниях при слиянии и поглощении в зависимости от стадии развития отрасли» // «Экономика. Управление. Культура» Выпуск 14, ч.2. Сборник научных статей под ред. д.э.н., проф. Л.Д. Абрамовой, Москва 2007, ФАО ГОУ ВПО «ГУУ» Институт подготовки научно-педагогических кадров, , 0.5 п. л.;
2. Ознобишина Е.В. Статья «Организационные формы слияний и поглощений компаний в корпоративном секторе экономики» // «Современные тенденции организации управления» (сборник научных трудов). Под ред. д.э.н., проф. Н.Р. Исправниковой, М.: ИЭ РАН 2005, 1 п. л.
3. Ознобишина Е.В. Статья «Анализ слияний и поглощений компаний в России в 2003-2004 гг.» // «Современные тенденции организации управления» (сборник научных трудов). Под ред. д.э.н., проф. Н.Р. Исправниковой, М.: ИЭ РАН 2005, 0.6 п. л.
4. Ознобишина Е.В. Статья «Теория консолидации. Организация управления в компаниях при слиянии и поглощении» // «Реформы в России и проблемы управления – 2007»: материалы 22-й Всероссийской конференции молодых ученых и студентов. Выпуск 1М.: ГУУ, 2007. 0.25 п. л.
5. Ознобишина Е.В. Статья «Планирование постинтеграционного периода слияния и поглощения или «проклятие победителя» // «Вестник ГУУ» выпуск 5(5), 09/2007. 0,5 п. л. (издание рекомендовано ВАК).