

На правах рукописи

Смирнов Михаил Сергеевич

**СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ КАК СТРАТЕГИЯ
УПРАВЛЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫМ РОСТОМ**

Специальность 08.00.05 (10) – Экономика и управление народным
хозяйством (менеджмент)

Автореферат

на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва - 2011

Работа выполнена на кафедре теории и технологии управления факультета государственного управления Московского государственного университета им. М. В. Ломоносова

Научный руководитель: –доктор философских наук,
профессор Зуб Анатолий Тимофеевич

Официальные оппоненты: – доктор экономических наук,
профессор Григорьев Владимир Викторович

– кандидат экономических наук,
доцент Пророков Андрей Николаевич

Ведущая организация: – Инженерно-экономический институт МАИ

Защита состоится «__» _____ 2011 г. на заседании диссертационного совета в Московском государственном университете им. М. В. Ломоносова по адресу: 119192, г. Москва, ГСП-2, Ломоносовский проспект, д. 27, корп. 4, стр. 1, факультет государственного управления, аудитория 619

С диссертацией можно ознакомиться в читальном зале Отдела диссертаций Фундаментальной библиотеки МГУ имени М. В. Ломоносова по адресу: Ломоносовский проспект, д. 27, сектор «А», к. 812.

Автореферат разослан «__» _____ 2011 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета Д 501.001.12
профессор

Ф. М. Волков

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. В современном бизнесе в условиях возрастания неопределенности, нестабильности и риска большое значение приобретает проблема стабильного и прибыльного роста корпораций. Стратегии роста становятся одними из наиболее востребованных инструментов управления, используемыми как в периоды экономического подъема, так и в периоды спада и кризисных явлений в экономике. Популярность их неуклонно растет.

Понятие «рост» становится в последнее время практически синонимом «стратегии». После краткого периода забвения проблема роста снова стала одной из центральных. Но теперь вопрос о росте вернулся – и стал важнее, чем когда-либо. Представители бизнеса понимают, что нельзя не расти, и вместе с тем, в условиях спада нельзя не сокращать издержки – вы должны быть готовы делать и то и другое, иначе у вас могут возникнуть проблемы.

Еще сложнее ситуация в условиях кризиса, когда большинство управленцев думают только о том, чтобы просто выжить, поскольку это представляется им единственно возможной стратегией. Однако кризис является проблемой только для тех, кто пасует перед трудностями, поддается панике и воспринимает временные затруднения как катастрофу. Кризис всегда открывает новые возможности.

Последние годы быстрыми темпами развивается рынок слияний и поглощений. Неуклонно увеличивается как общее количество сделок, так и размеры этих сделок. При этом процессы слияний и поглощений происходят во всех сферах экономики. Они рассматриваются как важный и эффективный механизм осуществления корпоративного роста и повышения конкурентоспособности.

В связи с экономическим кризисом объем сделок на российском рынке слияний и поглощений заметно сократился в 2009 году, по данным КПМГ остановившись на величине 46,1 млрд. долл. США, что на 62% меньше, чем в

2008 г. и на 71% меньше, чем в 2007 г, что примерно соответствует уровню 2005 г. (см. рис. 1).

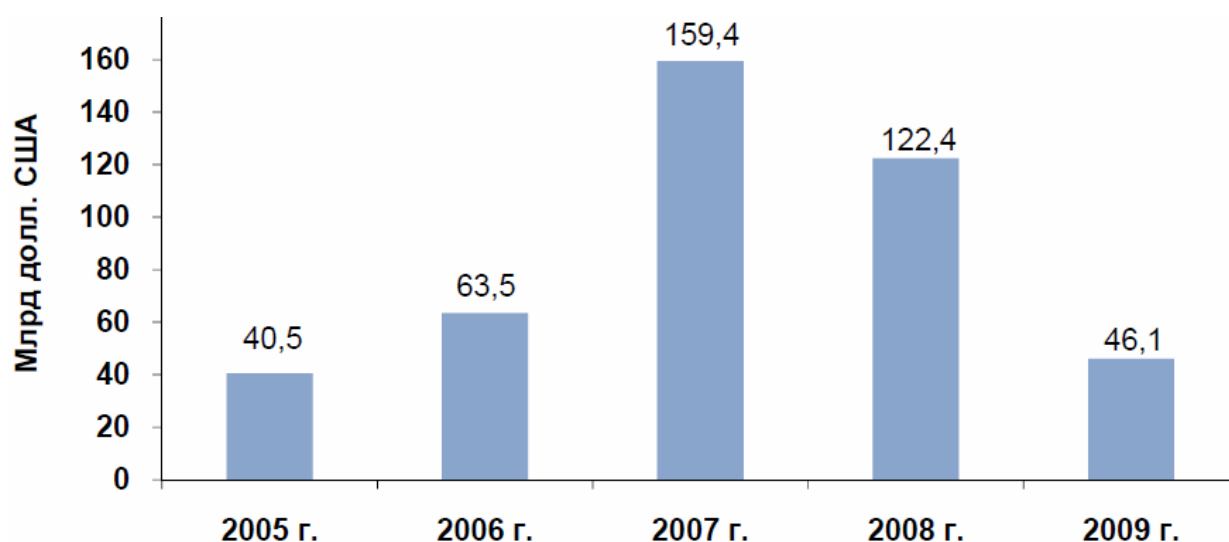


Рис. 1. Объем сделок слияний и поглощений в российском бизнесе в 2005-2009 гг. (источник – КПМГ)

Однако в первом квартале 2010 г. наблюдается оживление на этом рынке, что и не удивительно, так как слияния и поглощения могут быть эффективным инструментом посткризисного восстановления, что будет в дальнейшем показано в данной работе. Исходя из закономерностей циклического развития рыночной экономики, можно прогнозировать заметный рост сделок слияний и присоединений в 2010 г. и далее. Этому будет также способствовать возросшая уверенность участников рынка в продолжении позитивных тенденций начала 2010 г., продолжающаяся «расчистка» балансов компаний с высокой долговой нагрузкой за счет продажи отдельных активов, а также все более активный возврат на рынок иностранных покупателей. Однако, как прогнозируют аналитики КПМГ, рынок слияний и поглощений выйдет на докризисный уровень активности не раньше, чем через несколько лет.¹

¹ Дикс Т., Вартеванян Р. Российский рынок слияний и поглощений в 2009 году // http://kpmg.ru/russian/supl/publications/surveys/MA_Survey_2009_ru.pdf. - 21.02.2010

Учитывая исключительно важную роль процессов слияний и поглощений в обеспечения стабильности и эффективности отечественной экономики, наличие множества факторов, препятствующих их эффективному осуществлению, следует признать, что с научной и практической точки зрения является весьма актуальным исследование процессов слияний и поглощений как механизмов корпоративного роста. Необходимость проведения данного исследования и формирования соответствующей теоретической базы обуславливается также относительно небольшим числом как научных публикаций, так и публикаций с практическими рекомендациями, основывающихся на российской специфике этих процессов.

Степень разработанности проблемы. В работе над диссертацией автор опирался на труды таких российских исследователей, как Т.Е. Андреева, А.В. Аникин, Н.И. Берзон, О.С. Виханский, И.Г. Владимирова, Г. Газин, С.В. Гвардин, А.Г. Грязнова, А.Т. Зуб, Ю.В. Иванов, Ю.В. Игнатишин, М.Г. Ионцев, А. Корогодски, О. Кривошалов, О.И. Лаврушин, М.В. Локтионов, Г.И. Лунтовский, Д. Манаков, А. Маршак, М.Ю. Матовников, А.Е. Молотников, А. Радыгин, Н.Б. Рудык, С.В. Савчук, Е.В. Семенкова, А.Ю. Симановский, А.М. Тавасиев, Г.А. Тосунян, В.М. Усоскин, М.А. Федотова, И.Н. Чекун, Р. Энтов и ряда других.

Из числа зарубежных авторов были изучены и использованы в ходе исследования работы Д. Аакера, Дж. Алена, М. Багаи, Г. Баккера, Д. Бартона, М. Бекье, А. Бергера, П. Вигери, Т.Дж. Галпина, Т. Гранди, П.А. Гохана, Д. Депамфилиса, М. Дженсена, К. Зука, Дж. Коха, С.А. Лажу, Р. Ньюэла, С. Рида, Р. Рикертсен, С. Роудса, С. Смита, Г.Д. Уилсона, Вон Эйкена.

Актуальность и недостаточная разработанность вопросов корпоративного роста и механизма слияний и поглощений как одного из основных факторов его осуществления позволили сформулировать цель настоящей диссертации, ее задачи и предмет исследования.

Цель и задачи исследования состоит в анализе механизма слияний и поглощений как фактора осуществления корпоративного роста и выявлении условий эффективности и достижения преимуществ этой стратегии роста.

В соответствии с целью в работе поставлены следующие **основные задачи**:

- Теоретически обосновать необходимость осуществления процессов слияний и поглощений в формировании устойчивого и прибыльного роста современных корпораций;
- Дать теоретический анализ процесса слияния и поглощения как стратегии корпоративного роста структур;
- Разработать и обосновать механизм стратегического обоснования управления процессом корпоративного роста на основе процессов слияния и поглощения;
- Рассмотреть наиболее существенные аспекты процесса интеграции.

Объектом исследования являются процессы корпоративного роста в современном бизнесе.

Предметом исследования диссертационной работы являются механизмы и закономерности процессов слияний и поглощений компаний как формы корпоративного роста и методы эффективного управления этими процессами.

Методологическую базу исследования составили современные системно-структурные представления, описывающие поведение сложных экономических систем, неинституционалистские представления о фирме и внутрифирменных отношениях, идеи развития и роста, представленные в эволюционно-популяционной модели развития фирмы.

Основные выводы диссертационного исследования, содержащие элементы новизны, состоят в следующем:

1. Определено место стратегий слияний и поглощений в континууме стратегий корпоративного роста: данные стратегии являются

высоко рисковыми стратегиями внешнего роста, обеспечивающих баланс краткосрочных и долгосрочных целей роста корпоративных структур, сочетание развития основных видов бизнеса компании, развитие новых форм бизнеса и создание предпосылок для будущих направлений развития. Общая, интегрированная стратегия корпоративного роста, опирающаяся на слияния и поглощения, должна сочетать развитие основных видов бизнеса компании, развитие новых форм бизнеса, полученных в результате слияний (поглощений) и создание предпосылок для будущих направлений развития.

2. Обосновано положение о том, что одним из условий успеха процедуры слияния (поглощения) является требование инкорпорирования (включения) плана слияния (поглощения) в общий стратегически план развития компании. Определены основные элементы такого плана: планирование реструктуризации, изменения организационных процессов, управления персоналом, стратегического и оперативного менеджмента. Также обосновано, что через слияния (поглощения) можно управлять координацией краткосрочных и долгосрочных целей, преодолевая конфликт между ними и укрепляя «корпоративное здоровье» – надежность, прочность финансово-экономического положения компании.
3. Определено значение понятия «стратегическая чистота сделки» и показано его значение для успеха слияния (поглощения) в стратегическом (долгосрочном) плане. Стратегическая проверка чистоты сделки отличается от традиционной (due diligence), прежде всего, изменением своей направленности, поскольку ее интересует будущее объединенных компаний и успешность сделки, расширением области анализа и включением в нее оперативных и стратегических предположений, расширением

круга участников и источников информации. Стратегическая проверка чистоты сделки ставит своей задачей дать ответ на два вопроса: является ли сделка коммерчески привлекательной и способна ли компания реализовать намеченную стоимость в долгосрочной перспективе.

4. Обосновано положение о том, что ценность и результативность стратегической проверки чистоты сделки в значительной степени зависит от качества команды, отвечающей за процесс интеграции. Наличие сильной команды имеет большое значение, как для обеспечения надлежащей оценки сделки, так и для облегчения фактической интеграции.
5. Выявлено, что преимущества стратегической проверки чистоты сделки выходят далеко за рамки возможности остановить плохо продуманную сделку. Процедуры, связанные со стратегической проверкой чистоты сделки являются основой для успешной интеграции компаний, так как позволяют сформулировать и укрепить стратегическое обоснование сделки, способствовать укреплению доверия между заинтересованными сторонами, подтвердить (или опровергнуть), что претензии компаний на приобретение прогнозируемых выгод являются разумными и достижимыми. Таким образом, стратегическая проверка обеспечивает прочную основу для фактической интеграции.

Практическая значимость и апробация работы состоит в том, что изучение и применение опыта исследований слияний и поглощений как механизмов корпоративного роста, разработка механизма управления процессом интеграции может способствовать повышению устойчивости корпоративных структур и, на этой основе, усилению деятельности в направлении обеспечения роста экономического потенциала страны.

Результаты работы могут быть положены в разработку практических рекомендаций по проведению процессов слияний и поглощений в целях

корпоративного роста. Содержащиеся в диссертации выводы и практические рекомендации могут быть использованы российскими корпоративными структурами при проведении сделок по слиянию и поглощению. Материалы диссертации, авторские предложения могут быть использованы в учебных курсах «Основы менеджмента», «Управленческое консультирование», «Антикризисное управление».

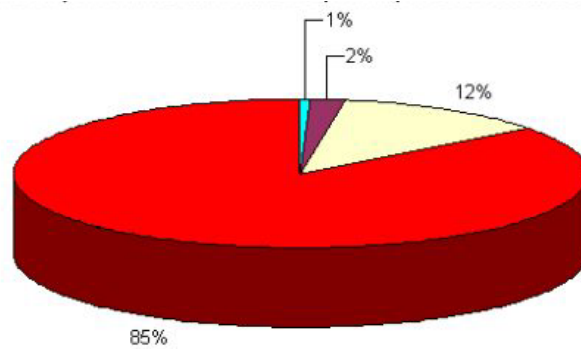
Основные результаты и выводы данного диссертационного исследования были доложены в выступлениях на семинарах и заседаниях кафедры теории и технологий управления факультета государственного управления МГУ, конференции студентов, аспирантов и молодых учёных «Ломоносов» (2007), кафедральной секции конференции «Ломоносовские чтения» (2006).

Основные положения и выводы диссертации нашли отражение в 6 научных публикациях автора общим объемом 3,2 п. л.

Структура диссертационной работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы. Структура работы обусловлена целью и задачами, поставленными в диссертационном исследовании. Общий объем диссертации 188 стр.

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

По мнению многих исследователей, наиболее ценными, предпочтительными, являются корпоративные стратегии, которые ведут к корпоративному росту. Это положение тем более является справедливым во время кризиса, особенно когда многие отрасли современной российской экономики демонстрируют признаки оживления и готовности к росту, и подавляющее большинство компаний предпочитают ориентироваться на рост как на стратегию выхода из кризиса (см. рис. 2). В таких условиях поиск адекватных стратегий роста становится важной практической задачей, стоящей перед собственниками и руководителями организаций.



Результаты опроса E-xecutive и Nesterov Consulting Group в 2009г.:
 85% респондентов считает, что лучшей стратегией является рост бизнеса;
 12% – сократить и переждать;
 2% – требовать от государства решительных мер по преодолению кризиса;
 1% – требовать помощи от государства.

Рис. 2. Оценка респондентами опроса альтернативных стратегий фирмы (по результатам опроса E-xecutive и Nesterov Consulting Group)

В работе показано, что понятие «корпоративный рост» в настоящее время не имеет общепринятого определения и является дискуссионным, однако большинство авторов, с некоторыми вариациями, определяют рост как увеличение выручки и рыночной капитализации компании, достигаемой как за счет органического роста и использования заемного капитала, так и за счет внешних стратегий роста (слияния, поглощения, присоединения и пр.).

Существует значительное многообразие стратегий корпоративного роста. Они характеризуются, в частности, следующими признаками: достижение успеха в основном виде деятельности; перелив ресурсов в бизнес-единицы, которые должны стать центрами роста; постоянный мониторинг внешней и внутренней среды организации; разработка стратегических вариантов и коррекция стратегических действий; внимание развитию стратегических ресурсов и компетенций. В систематизированном виде траектории корпоративного роста представлены на рис. 3.



Рис. 3. Траектории корпоративного роста

Из схемы следует, что среди различных вариантов стратегического развития организации, определяющих направление ее движения, можно выделить два принципиально различных варианта роста: в той или иной форме ассоциирование (в форме создания альянса или приобретения/слияния) с внешней структурой, либо собственное развитие. Органический рост, как правило, не соответствует желаемым масштабам и скорости осуществления стратегии. В дальнейшем будут рассматриваться лишь слияния и поглощения, поскольку именно эти преобразования ведут к расширению и росту компаний и являются сложными и многоуровневыми стратегиями корпоративного роста.

Исследования проблем, связанных с поддержанием роста в крупных компаниях, показали важность одновременного поддержания эффективности компании в краткосрочной перспективе, отвечая требованиям рынка, и разработки и реализации программы роста в будущем.

Для фирмы практически в большинстве случаев существует возможность увеличить прибыль в краткосрочном периоде за счет снижения издержек и переключения внимания на меньшее количество сегментов, на которых у фирмы есть явные конкурентные преимущества. Однако источники увеличения прибыли в долгосрочном периоде обычно имеют другой характер. Таким образом, можно говорить о фундаментальном различии долгосрочных и краткосрочных целей. В случае стратегий слияний и поглощений существует угроза необоснованного выдвижения на первый план краткосрочных преимуществ слияния или поглощения (например, расчеты показывают рост прибыли сразу же после слияния и поглощения) и использования этого обстоятельства в качестве стратегического ориентира при сознательном (агентская проблема) или неосознанном (низкая компетентность) игнорировании неблагоприятных перспектив в более отдаленном будущем.

Возможна и обратная ситуация, когда краткосрочные (оперативные) показатели будут запланировано падать, а рост бизнеса последует в стратегической перспективе. Эту альтернативу следует принимать во внимание при учете динамики курсовой стоимости акций компании-конгломерата, возникающей после слияния и поглощения: падение стоимости не обязательно свидетельствует о неуспехе операции, но вполне возможно, об ожидании эффекта в стратегической перспективе.

Правильный баланс краткосрочных и долгосрочных корпоративных целей отражается в категории «корпоративное здоровье», которая в последние годы привлекает внимание исследователей (работы Р. Доббса, К. Лесли, Л. Мендосы, А. Смита и др). Для руководителей важно иметь четкую картину того, что представляет собой «крепкое здоровье» до того, как они будут стараться внедрить его принципы в процессы и в людей в организации после процедур слияния или поглощения. Характеризуя понятие организационного здоровья, М. Браун отмечает, что в отличие от медицины, «наука» прогнозирования и выявления показателей здоровья еще не достигла

значительных успехов. Выявление и измерение действительно существенных переменных – залог здоровья компании в будущем, поэтому необходимо тщательно подходить к отбору аналитических данных, для того, чтобы идентифицировать проблемы со здоровьем прежде, чем они выйдут из-под контроля.²

У каждой компании будет своя система диагностики здоровья, но восемь основных категорий (*краткосрочные* – эффективность продаж, эффективность операционных затрат, эффективность капитала, *среднесрочные* – коммерческое здоровье, здоровье структуры затрат, здоровье активов, *долгосрочные* – стратегическое здоровье активов и здоровье оргструктуры) дадут возможность систематически оценивать его по самым важным направлениям.

Анализ категории корпоративного здоровья позволяет представить процедуры слияний и поглощений как средство управления координацией краткосрочных и долгосрочных целей. Это тем более необходимо, что, как показывает статистика, в большинстве случаев непосредственно после слияния (поглощения) основные экономические показатели компании падают, а ожидаемые синергетические эффекты в полной мере не проявляются. Однако, как показано в диссертации, этот факт не является основанием для однозначной оценки процедуры: существенные синергетические эффекты могут проявиться в долгосрочной (стратегической) перспективе. Отсюда следует, что задача топ-менеджеров состоит в том, чтобы представить слияние как один из эпизодов долгосрочной перспективы компании.

Управление координацией краткосрочными и долгосрочными интересами может осуществляться через систему стейкхолдеров организации. Топ-менеджмент должен воспринимать всех внешних стейкхолдеров как силу, способствующую успеху слияния. При интеграции

² См.: Браун М. Сбалансированная система показателей: на маршруте внедрения. М.: Альпина Бизнес Букс. 2005. С. 29

двух компаний появляется возможность укрепить и защитить отношения с самыми важными внешними стейкхолдерами, имея в виду, что одни из них будут ориентироваться преимущественно на текущие, краткосрочные отношения с компаний (например, дилеры или рекламные агенты), другие – на долгосрочные (например, инвесторы или муниципальные власти). Учет интересов этих двух групп стейкхолдеров почти автоматически ведет к координации краткосрочных и долгосрочных интересами.

Стремление обеспечить баланс краткосрочных и долгосрочных целей компании и сделать процесс интеграции после слияния более эффективным и успешным приводит к качественному изменению тех ролей, которые играют представители топ-менеджмента в этих процессах. В частности, одна из ключевых фигур слияний (поглощений) – финансовый директор – должен обеспечить, во-первых, соответствие плана слияния стратегическим целям компании, во-вторых, выступать в роли менеджера синергии сделки (значение этой роли определяется тем, что временной интервал достижения синергии истекает достаточно быстро), в-третьих, он выступает в роли интегратора сделки (т.е. он определяет как изменения в процессах, персонале, оргструктуре и т.д. влияют на ключевые показатели капитализации бизнеса).

Значительная часть работы посвящена проблемам и технологиям управления ростом через слияния и поглощения. В работе показано, что проблемы и технологии управления слияниями и поглощениями будут зависеть от этапа процесса (подготовительный, непосредственно сделка по слиянию, заключительный или интеграция после слияния).

Подготовительный этап включает в себя разработку стратегии слияния или поглощения, а также и анализ потенциальных партнеров (при слиянии) или кандидатов на покупку (в случае поглощения). Осуществление успешных слияний неотделимо от стратегии. Чтобы совершить значительное приобретение, необходимо иметь инвестиционное обоснование. Таким образом, корпоративная стратегия должна начать управлять приобретениями

задолго до того, как они полностью реализуются. Миссия и видение долгосрочных перспектив развития компании помогают определить, имеют ли проекты по слияниям и поглощениям ценность для компании, и если да, то какие это должны быть проекты. На этом этапе существует опасность «стратегического разрыва» – неспособности компании реализовать на практике разработанную стратегию. Если стратегия основывается на слияниях и поглощениях, следует обратить внимание на меры, необходимые для недопущения стратегического разрыва. В основе этих мер лежит способность компании адаптироваться к макроэкономическим условиям и постоянно меняющимся и усложняющимся потребностям клиентов, а также методически правильное проведение процедуры «дью дилидженс» – проверки чистоты сделки.

Наиболее результативные компании не формулируют стратегию создания стоимости в слияниях и поглощениях раз и навсегда, но пересматривают ее в зависимости от стадии жизненного цикла компании. На уровне высшего руководства компании дается оценка тому, насколько предлагаемое слияние или поглощение соответствует миссии и целям организации, сколь органично оно вписывается в общую стратегию развития и как эффективно его можно включить в план мероприятий по реализации общей стратегии. Связь стратегического плана с процессом планирования при слияниях и поглощениях приведена в табл. 1

Соответственно, план слияний и поглощений компании должен быть образован, прежде всего, из стратегического плана компании, т.е. должно быть органическое сочетание целей компании и плана слияний или поглощений предприятий.

Выработка концепции осуществления слияний и поглощений предполагает поведение стратегического анализа. Он должен включать: (1) анализ целей и внутреннего потенциала компании; (2) анализ внешней среды; (3) анализ стратегического потенциала, его сильных и слабых сторон.

Проведение каждого из вышеперечисленных видов анализа строго индивидуально для каждой фирмы.

Таблица 1. Связь стратегии с перспективами слияний и поглощений

Типовая позиция стратегического плана	Коррелирующая с ней проблема слияния (поглощения)
Миссия (главная цель существования организации)	Насколько предлагаемое слияние или поглощение отвечает миссии организации?
Цели (финансовые, размер бизнеса, эффективность операций, качество предоставляемых услуг)	Каким образом предлагаемое слияние или поглощение будет способствовать осуществлению целей организации?
Макроэкономические тенденции и предпосылки развития рынка	Насколько макроэкономические тенденции (включая государственное регулирование), возможности рынка будут адекватны для проведения слияния или поглощения?
Оценка конкурентоспособности организации	Насколько слияние или поглощение повысит конкурентоспособность организации? Как укрепятся сильные стороны, удастся ли решить проблемные аспекты?
Оценка возможностей развития	Каким образом слияние или поглощение будет способствовать оптимальному использованию возможностей развития? Удастся ли нивелировать угрозы?
Стратегии по основным сегментам рынка	Какое воздействие слияния или поглощения на позицию компании во всех сегментах рынка окажет слияние или поглощение?
Стратегические задачи по основным видам деятельности	Будут ли достигнуты необходимые результаты по основным видам деятельности?
Планы мероприятий по реализации основных стратегических задач	Насколько слияние или поглощение будет способствовать реализации планов мероприятий?
Ожидаемые финансовые результаты	Насколько слияние или поглощение будет способствовать достижению установленных показателей?

Для анализа потенциальных кандидатов необходимо разработать специальную систему критериев отбора, определяемую стратегией развития компании. Критерии отбора определяются основными параметрами бизнес-стратегии покупателя и показателями, характеризующими выгоды, полученные от поглощения. К таким критериям можно отнести, например, размер (слишком большие или слишком мелкие объекты), местоположение (более 50% дохода создается вне сферы влияния покупателя), предпочтения

(более 30% дохода создается в непривлекательном сегменте рынка), доступность (возможно существенное сопротивление попыткам поглощения), общее состояние (например, неплатежеспособность), объемы продаж, уровень прибыли, выбор сильной или слабой компании, перспектива сохранения менеджмента целевой компании, выбор объединения с публичной или частной компанией и пр.

Процесс оценки компании-кандидата для слияния включает анализ финансовых показателей его деятельности и организационно-технологических характеристик. На основе такого анализа полученные данные сопоставляются со стратегическими целями компании-покупателя на предмет соответствия этим целям.

Следующий шаг предварительного этапа – определение оптимальной степени (уровня) интеграции. Требуемый уровень интеграции зависит частично от стратегических намерений и частично от характерных особенностей самих компаний-участников. Различное понимание уровня интеграции также может привести к неудачной сделке или ее отмене. Определение оптимального уровня интеграции включает комплексный анализ совместимости компаний, в частности их стратегических, культурных, операционных и географических аспектов, а также портфелей продуктов и ценностных ориентиров.

Следующий за подготовительным этапом предполагает переход от аналитической работы к практическим действиям по осуществлению сделки. Здесь обязательными являются следующие шаги:

1. определение стоимости компании;
2. определение чистоты сделки;
3. структурирование сделки;
4. финансирование сделки;
5. переговоры;
6. заключение сделки

В работе обосновывается особое место в этом списке процедуры определения чистоты сделки (due diligence). Можно выделить три составляющие этой процедуры, содержание которых представлено на рис. 4.

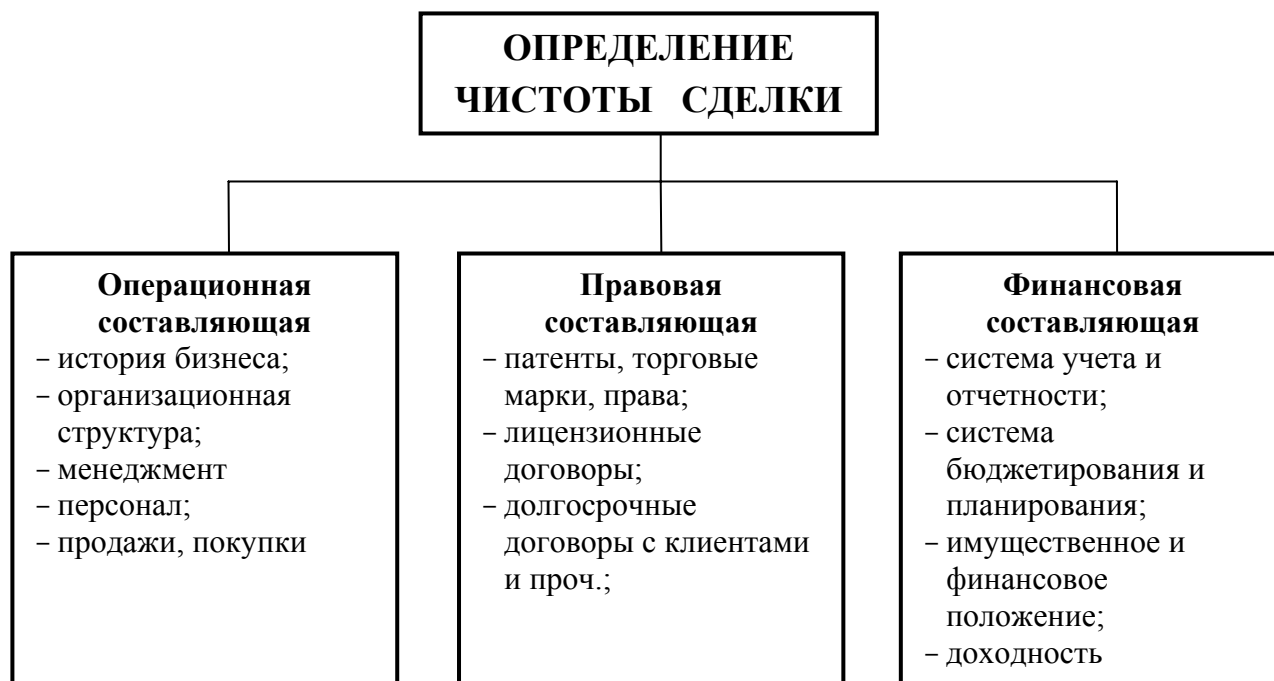


Рис. 4. Составляющие процедуры проверки чистоты сделки (due diligence).

Все три составляющие проверки дополняют друг друга. Юридическая же проверка чистоты сделки обеспечивает прочную основу для выводов, получаемых в ходе операционной (коммерческой) и финансовой проверок: она создает надежную юридическую базу для будущего развития приобретаемой компании.

В последнее десятилетие постепенно нормой становится проведение экологической проверки чистоты сделки (environmental due diligence), в рамках которой определяются и оцениваются риски, связанные с загрязнением окружающей среды и с потенциальными конфликтами как с природоохранным законодательством, так и протестами общественности. Это могут быть опасения относительно выбросов в окружающую среду вредных веществ, загрязнение земли, проблема утилизации опасных отходов

и пр. Разумеется, это мероприятие делает проверку более трудозатратной, дорогостоящей и ответственной.

Если компания рассматривает слияние (поглощение) как основу, стержень стратегии, то целесообразно ввести в процедуру проверки долгосрочное, стратегическое видение последствий данной операции. В этом случае речь идет о стратегической проверке чистоты сделки. Для нее характерны, в частности, вопросы: насколько трудно будет модернизировать недавно приобретенные операции до лучших в своем классе, или изменить системы стимулов для ключевых менеджеров? будут ли клиенты реагировать, как предполагалось? как будут реагировать конкуренты?

С позиций *стратегической* проверки чистоты сделки действительно успешными покупателями являются те, которые платят справедливую цену за компанию, которую они покупают, т.е. цену, которая не только отражает возможные конечные синергии (и соответствующие выгоды), но и принимает во внимание вероятность их достижения.

Прежде всего, стратегическая проверка чистоты сделки исходит из того, что не существует двух сделок, которые бы должны были рассматриваться аналогичным образом; каждая сделка имеет свои собственные факторы стоимости, и, тем самым, состав каждой команды по проведению проверки должен меняться. Ее цель заключается в том, чтобы оценить, удастся ли поглощение, а также, кроме того, чтобы определить, что конкретно нужно будет сделать в процессе интеграции после слияния, чтобы сделка была успешной.

Стратегическая проверка, как правило, предполагает более широкий, чем обычно состав участников, и всегда осуществляется с использованием более широкого круга источников информации. Она может быть наилучшим образом понята, как способ, посредством которого успешным покупателям удастся одновременно держать в поле зрения общий замысел, а также структуры и факторы, необходимые для его поддержки. В то время, как традиционные методы проверки чистоты сделки определяют потенциальную

ценность сделки и касаются покупки компании «по справедливой цене», стратегическая проверка исследует, является ли этот потенциал, как бы он ни был привлекательным, реалистичным. Сравнение традиционной и стратегической проверки чистоты сделки приводится в табл. 2.

Таблица 2. Сравнение традиционной и стратегической проверки чистоты сделки

Параметры	Традиционная проверка чистоты сделки	Стратегическая проверка чистоты сделки
Сфокусированность на...	прошлом компании-цели	будущем объединенных компаний
Ключевой вопрос	Может ли быть совершена сделка?	Будет ли слияние успешным?
Области изучения	Финансовые, правовые, неприятные «сюрпризы»	Традиционные вопросы, также как и ключевые оперативные и стратегические предположения
Участники	Финансовый департамент, бухгалтера, юристы	Традиционные участники, плюс операционные, IT, HR и другие ключевые игроки, если в этом есть необходимость
Источники информации	Два или три, главным образом для проверки предпосылок управления	Дюжина или более, включая клиентов, конкурентов, партнеров по бизнесу, ключевых поставщиков, бывших сотрудников

Выбор стратегии осуществления сделки зависит от двух параметров: степень интеграции (от высокой до низкой) и размер приобретаемой компании (от малого до большого). Если эти континуумы расположить в качестве перпендикулярных осей, то получится матрица, состоящая из четырех квадрантов (рис. 5).

На одной оси матрицы отражена степень интеграции покупателя и компании-цели присоединения, которая определяет величину потенциальной синергии. На другой – как относительные размеры покупателя и компании-

Различение этих четырех ситуаций, по нашему мнению, может оказаться полезным при планировании усилий, ресурсов и средств для проведения стратегической проверки чистоты сделки. Таким образом, можно проанализировать сделки слияний и поглощений, входящие в каждую группу, имея в виду, что стратегическая проверка чистоты всегда стремится выяснить предположения (принципы), лежащие в основе стратегического обоснования сделки (т.е. ответа на вопрос: кому и вследствие чего выгодно провести данную операцию).

Третьим, заключительным, этапом сделки является интеграция компаний. На этапе интеграции формируется реальная структура объединенной компании, определяется персонал нового предприятия, происходит наем сотрудников, определяется схема принятия решений, происходит интеграция корпоративных культур, производственных процессов и т.д.

В процессе интеграции двух компаний можно выделить два уровня: стратегический и инфраструктурный. Одна из важнейших проблем на стратегическом уровне интеграции – полное непонимание, а зачастую и неприятие всего происходящего со стороны главных стейкхолдеров – персонала, клиентов и акционеров. Здесь необходимо разъяснять, мотивировать, стимулировать. На инфраструктурном уровне (уровень оперативного управления) решаются следующие задачи: 1) объединение бизнес-процессов, 2) реструктуризация, 3) изменения в корпоративной культуре, 4) изменения кадрового состава 5) адаптация информационных технологий к новым организационным реалиям. Важно, чтобы развитие на обоих уровнях осуществлялось синхронно, планомерно, последовательно.

Другая проблема, влияющая на успешное завершение слияния – негативное отношение ко всему происходящему со стороны руководства объединяемых компаний, испытывающего стресс перед лицом неминуемых сокращений, увольнений, понижений. Смягчается она путем осуществления

быстрых решительных действий в соответствии с хорошо продуманным планом.

Исследования и практика показывают, что чем на большее время затягивается переходный период, тем больше возникает проблем, а первые три месяца после подписания договора являются решающими для успешного проведения всей сделки.

Первая стадия процесса интеграции – стадия «выравнивания различий» – по весьма приблизительной оценке занимает около года. Центральная задача на этой стадии – обеспечить координацию и продуктивность функционирования обновленных корпоративных команд управления на уровне совета директоров, правления, исполнительных директоров, отдельных служб и отделов, горизонтального и вертикального взаимодействия специалистов различных подразделений и уровней.

Стадия дальнейшего развития интеграционного этапа по продолжительности также занимает примерно год. На данном этапе перед руководством новой организации встают два вопроса: насколько успешно удалось реализовать стратегические цели слияния? Какие шаги следует предпринять для обеспечения дальнейшего развития? Результатом подобной работы является оценка реализации целей слияния, критический анализ всей совокупности факторов, обусловивших его успех или неудачу, и, главное – разработка стратегии дальнейшего развития.

Достаточно важной с точки зрения достижения поставленных целей (успешная или неудачная сделка) является заключительная фаза процесса – оценка результатов слияния или поглощения. Здесь может быть целесообразным воспользоваться услугами внешних консультантов.

Обобщая данные консалтинговых компаний и литературных источников, можно представить типологию трудностей, проблем и типичных ошибок, совершаемых в процессе интеграции в период после слияния и с большой долей вероятности приводящих к неудачам: 1) отсутствие четкой корпоративной стратегии; 2) задержки при решении ключевых проблем; 3)

слишком узкие цели; 4) игнорирование культурных различий; 5) недостаток коммуникации с работниками и внешними стейкхолдерами.

В заключении кратко подведены итоги исследования и намечены перспективы дальнейшего изучения данной предметной области.

III. ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

**Публикации в периодических научных изданиях,
рекомендованных Высшей аттестационной комиссией РФ:**

1. Процессы слияний и поглощений и «здоровье корпорации» // Российское предпринимательство. 10/2008, выпуск 2. 2008. - 0,3 п.л.

Прочие публикации по теме диссертационного исследования:

1. Планирование реализации стратегии // Н.В. Агафонова, В.К. Борисов, А.Т. Зуб (ред.) Основы менеджмента. Дайджест-справочник М.: Университетский гуманитарный лицей. 1998. с. 122-134 - 0,8 п.л.
2. Процессный подход к стратегическому планированию // сборник материалов научной конференции Управление организационными системами: концептуальные основания и модели. М.: Университетский гуманитарный лицей. 2000. с. 142-143 - 0,1 п.л.
3. Банкротство - анализ основных причин // Ломоносовские чтения. Студенческие работы. М.: Университетский гуманитарный лицей. 2001. с. 128-129 - 0,1 п.л.
4. Технологии управления знаниями // Актуальные проблемы теории и практики управления. М.: Университетский гуманитарный лицей. 2003. с. 139-157 - 1,1 п.л.

5. Враждебные поглощения в мире и в России // Теория и практика управления: новые подходы. Выпуск первый. М.: Университетский гуманитарный лицей. 2004. с. 132-141 - 0,8 п.л.