брак по расчету

стратегия слияния и поглощения компаний: этапы планирования

Крупные компании постоянно ищут дополнительные источники расширения своей деятельности. И это естественно. Сейчас одним из наиболее популярных способов является слияние и поглощение компаний. Хотя есть другие формы, которые не так распространены на сегодняшний день, но в ряде случаев с позиции эффективности являются более предпочтительными.

Несмотря на неоднозначность в оценках процессов слияний и поглощений (особенно учитывая рост рынка слияний по всему миру в последние годы) – они являются объективной реальностью, которую необходимо исследовать, анализировать и делать соответствующие выводы, позволяющие не повторять сделанные ошибки, причем неоднократно, другими.

Проанализируем возможные подходы к моделированию оценки эффективности слияний и поглощений на различных фазах разработки стратегии предприятия.

Как правило, сделки слияний и поглощений преследуют цель достижения синергии - дополнительного эффекта от объединения ресурсов компаний или операций нескольких компаний.

На практике для получения максимального эффекта синергии требуется тщательно выбирать *тип слияния, цель и стратегию*. Для этого необходимо реалистично оценивать компанию, уметь предвидеть проблемы и результаты принимаемых решений. Автоматически эффект синергии не появляется. Надо тщательно искать, подбирать и планировать источники си-

Гречухин Р.А.
аспирант Академии народного хозяйства при Правительстве Российской Федерации

нергии. Но очень многие компании, планируя подобные сделки, не осознают, что необходимо прилагать *дополнительные усилия* как для того, чтобы достичь эффекта синергии, так и для того, чтобы суметь его сохранить.

Стоимость сделки слияния/поглощения напрямую зависит от того, как продающая и покупающая стороны оценивают синергетические эффекты. При этом компании очень часто их переоценивают, а это грозит значительными потерями покупающей стороне.

Любая сделка должна совершаться в рамках общей корпоративной стратегии. В современной экономике есть несколько канонических стратегий, которые можно реализовывать, в том числе, за счет слияний и поглощений. Это: а) увеличение масштаба (консолидация в рамках отрасли); б) географическая диверсификация; в) обеспечение экономической безопасности и усиление рыночных позиций (вертикальная интеграция); г) расширение продуктового набора, выход в более технологичные отрасли, доступ к новым технологиям (продуктовая диверсификация) и др.

В рамках выбранной корпоративной стратегии процесс слияния и поглощения должен пройти семь основных этапов.

Этап 1. Определение целей, преследуемых компанией в сделке. Целями слияний и поглощений являются достижение конкурентных преимуществ на рынке и увеличение благосостояния акционеров (повышение капитализации компании). Причем эти цели могут достигаться компанией с помощью использования как внутренних методов (повышения эффективности управления, использования более современных способов ведения бизнеса, новых технологий, повышения производительности труда и т.д.), т.е. путем органичного роста, так и внешних методов, к которым относится деятельность по слияниям и поглощениям.

Этап 2. Анализ вариантов достижения поставленных целей. Поскольку сделки по слияниям и поглощениям характеризуются высокими рисками, то сначала анализируются альтернативные варианты достижения поставленных це-

автоматически эффект синергии не появляется

брак по расчету

лей. Рассматриваются варианты строительства новых мощностей, реструктуризации, повышения внутренней эффективности, изменения маркетинговой политики и пр.

Этап 3. Выбор объекта сделки, поиск корпорации-кандидата на приобретение. Прежде всего, необходимо всесторонне проанализировать ситуацию - определить, насколько полно компании удастся реализовать свои возможности в планируемом поглощении или слиянии. Подготовительная фаза сделки, как правило, включает несколько стадий.

Анализ отрасли. Компания выбирает отрасль для поглощения, проектирует динамику ее роста и структуру, определяет и прогнозирует расстановку сил, воздействие макроэкономических факторов, изучает возможности технологических, законодательных и конкурентных изменений, колебаний спроса (с определенными поправками по этим же пунктам анализируются и активы, уже находящиеся в собственности компании на предмет их продажи).

Самооценка. Выбрав отрасль, компания анализирует собственное положение, определяя свои навыки, за счет которых можно создать стоимость в поглощенной компании, оценивает возможности для создания синергетических эффектов. По результатам самооценки формируются критерии для отбора кандидатов на поглощение.

Анализ конкурентов. Важным условием успеха фирмы является надежная система наблюдения за конкурентами и анализ их действий. Это необходимо для определения границ, в пределах которых возможно их стратегическое продвижение, развитие долгосрочного потенциала и пр. Если фирма не обращает внимания на поведение своих ближайших соперников, она участвует в конкурентной борьбе вслепую, и не сможет их переиграть.

После того, как проведен подготовительный анализ внешней и внутренней среды предполагаемой компании-цели, наибольшую важность приобретает технология процесса поиска компании-кандидата. Ко времени реализации данного этапа уже имеются критерии для отбора кандидатов на поглощение. Как правило, глав-

стоимость сделки слияния/поглощения напрямую зависит от того, как продающая и покупающая стороны оценивают синергетические эффекты

ными из них являются: отрасль, продукты или услуги, объемы продаж, прибыли, географическая область, частные или публичные компании. После отбора критериев рассмотрения целей следующим шагом становится непосредственно сам поиск потенциальных целей. Наиболее распространенные способы, обеспечивающие нахождение целей, включают в себя:

1. Использование контактов в отрасли. Хотя это во многом дело случая, цели иногда можно найти через личные связи в пределах желательной отрасли. Этот способ работает лучше, когда желаемые компании-цели находятся в той же отрасли, что и покупатель, поскольку это увеличивает число компаний и торговых ассоциаций, с которыми у покупателя налажены контакты.

2. Использование посредников в торговле компаниями. Брокер по торговле компаниями и инвестиционные банковские фирмы представляют интересы и покупателей, и предназначенных для продажи компаний. Передача таким фирмам критериев покупателя информирует их о том, что покупатель находится в поиске, расставляя ориентиры относительно своих потребностей. Покупатель должен понимать, что использование посредников может приводить к предложению множества неподходящих кандидатов.

Этап 4. Оценка отобранной корпорации-цели. На данном этапе сначала производится оценка кандидатов на слияние или поглощение. Сопоставление собственных ожиданий от слияния и параметров кандидатов - операционных характеристик, структуры собственности, финансовых показателей - позволяет определить наиболее привлекательных из них.

Второй шаг – это определение возможностей для создания синергий. Успех сделки во многом зависит от способности реально оценить возможности создания стоимости в результате интеграции сбытовых, производственных, исследовательских и других мощностей, усиления рыночных позиций, уменьшения штата, трансфера технологий и т.п.

любая сделка должна совершаться в рамках общей корпоративной стратегии

Третий шаг - определение возможностей для создания стоимости за счет реструктуризации

компании. Определяя возможности для реструктуризации, покупатели часто сравнивают поглощаемую компанию с лидерами отрасли. Важно помнить, что слияние или поглощение всегда означает перемены в обеих компаниях - как в поглощенной, так и в поглощаемой, и их можно с выгодой использовать для проведения преобразований.

Следующий шаг - финансовая оценка кандидата. На этом этапе проводится оценка стоимости поглощаемой компании с применением внутренних (дисконтированных денежных потоков с учетом синергетических эффектов) и внешних показателей (рыночные оценки, прецеденты аналогичных сделок и т.д.). Достигается первичное соглашение по стоимости сделки, ее структуре и инициируется процесс интеграции (переговоры с антимонопольными органами, внутренняя подготовка к интеграционному процессу, оценка размера и источников синергий).

В заключение производится окончательная проверка благонадежности компании (due diligence). На основе выверенной информации уточняется стоимость поглощаемой компании, при этом договоренности, содержащиеся в меморандуме о намерениях, могут измениться.

Этап 5. Принятие решения. Составление плана интеграции.

Этап 6. Реализация намеченного корпорацией-покупателем плана слияния/ поглощения с некоторыми изменениями. Интеграция.

Хотя для данного этапа уже известны основные схемы, по которым проводится тот или иной тип слияния или поглощения, в литературе подробно описаны: схемы защиты от враждебных поглощений (как до, так и после тендерного предложения); виды оплаты слияния. Процесс переговоров специфичен для каждого отдельного случая и здесь нет четких зависимостей.

Интеграция компаний по праву считается одной из сложнейших управленческих задач. В этом процессе есть масса тонкостей и сложностей. Поэтому компании очень часто совершают ошибки. Несмотря на большой опыт объединений, алгоритма интеграции «по учебнику» не существует - слишком большое значение имеет

несмотря на большой опыт объединений, алгоритма интеграции «по учебнику» не существует

брак по расчету

специфика объединяющихся компаний. Успех интеграции зависит не только от того, насколько тщательно спланирована работа и распределены обязанности, но и от того, удастся ли реализовать уникальные возможности, появляющиеся в результате трансформации компаний. В то же время мировой опыт показывает, что компании часто не только не укрепляют свое положение в результате слияния, но, напротив, теряют завоеванные позиции. Объединение создает ситуацию неопределенности, которая может привести к потере ключевых клиентов и сотрудников, неконтролируемым расходам и в результате - к разрушению стоимости

Этап 7. Оценка результатов. Спустя некоторое время оцениваются результаты сделки и делаются выводы о степени достижения поставленных целей.

Таким образом, для достижения российскими компаниями поставленных стратегических целей они должны более эффективно использовать сделки по слияниям и поглощениям. Для этого им необходимо тщательнее планировать данные операции, глубже анализировать свои конкурентные позиции, рынок, технологии и последствия сделок.

Литература:

1. Наука поглощений. // Вестник McKinsey, 2003. №4,

2. Управление современной компанией: Учебник / Под ред. Б. Мильнера и. ФЛииса. – М.: ИНФРА-М, 2001. – XVIII, 586 с.

3. Гальпин, Тимоти Дж., Хэндон, Марк. Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний: Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2005. – 240 с.

4. Оценка бизнеса / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. - М.: Финансы и статистика, 1999.

5. Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях/ Пер. с англ. – М.:Альпина Бизнес Букс, 2004. – 332 с.

6. Зуб А.Т. Стратегический менеджмент: Теория и практика: Учебное пособие для вузов – 2-е изд., испр. и доп. – М.: Аспект-Пресс, 2004. – 415 с.

компании часто не только не укрепляют свое положение в результате слияния, но, напротив, теряют завоеванные позиции

pn