слияния и поглощения в период кризиса

особенности реализации стратегии m&a в рамках выделения обособленного структурного подразделения компании

Особую актуальность вопрос интеграции стратегии слияний и поглощений (M&A) в стратегию фирмы приобретает в период кризиса. Именно в пору экономической нестабильности важно отдавать себе отчет, зачем компании то или иное новое приобретение, и более тщательно подходить к оценке потенциальной сделки.

Направления развития любой компании можно представить в виде трех укрупненных основных блоков:

1) развитие за счет экстенсивного роста;

2) развитие за счет интенсивного, инновационного роста;

3) развитие через сделки слияний и поглощений. Предполагает совмещение первых двух блоков за счет приобретения других компаний, владеющих технологиями, присутствующих на новых рынках или просто владеющих необходимыми мощностями для производства продукции и т.д.

Развитие через слияния и поглощения

В последнее время большинство российских компаний декларируют важным элементом своей стратегии развитие через сделки M&A. В период роста экономики, который наблюдался в России на протяжении последних лет, это стало особенно актуальным [1].

Стратегию компании, в свою очередь, можно представить через совокупность отдельных

Каменев К.А.
аспирант экономического факультета Санкт-Петербургского государственного университета
замдиректора инвестиционного департамента ОАО «ОХК «Уралхим»

функциональных стратегий, которые в самом общем виде представляют собой следующие блоки:
— продуктовая стратегия;
— производственная стратегия;
— маркетинговая стратегия;
— финансовая стратегия.
Каждая из стратегий отвечает на соответствующий вопрос:
— Что производить?
— Как производить?
— Как продавать?
— За счет чего финансировать?
На современном этапе слияния и поглощения стали носить неотъемлемый характер для нормального развития всей экономики в целом и каждой развивающийся компании в частности. В этой связи необходимо дополнить стратегию фирмы за счет блока стратегии M&A.
Отчасти здесь может возникнуть противоречие, поскольку стратегия M&A на первый взгляд является лишь средством, дополняющим основные направления общей стратегии компании. Например, продуктовая стратегия заключается в том, чтобы производить определенный набор продуктов на своем ключевом рынке. Но за счет своих собственных возможностей фирма этого сделать не может. И только при помощи M&A компания в достаточно короткий срок может позволить себе реализовать продуктовую стратегию.
Получается, что в данном случае M&A действительно является лишь средством достижения реализации продуктовой стратегии. Однако если рассмотреть вопрос с точки зрения общей стратегии, то блок M&A носит вполне самостоятельный характер, поскольку декларирует то, что компания развивается во всех направлениях и стремится занять определенные позиции на рынке.

главная функция подразделения M&A — это эффективное управление процессом слияний и поглощений в компании

Рассмотрим этапы процесса M&A и оценим синергию

Процесс реализации функции слияния и поглощения, как правило, включает в себя несколько последовательно осуществляе-

мых этапов. Каждый из них имеет определенную цель и завершается определенным результатом.

Как видно из *таблицы 1*, широта задач, которые приходится решать в рамках процесса M&A, достаточно велика. Для того чтобы результат был успешен, и компания не приоб-

Таблица 1

Ключевые этапы процесса M&A

№	Этап/цель	Результат
1	Определение места M&A в планах долгосрочного развития	Стратегия развития компании
2	Анализ рынка, выбор компании-цели	Меморандум отрасли
3	Комплексный анализ хозяйственной деятельности компании-цели	Заключение по процедуре due diligence компании
4	Оценка компании цели	Заключение о стоимости компании, выявление диапазона цены сделки
5	Выявление потенциального эффекта от сделки	Инвестиционный меморандум
6	Разработка структуры сделки	Поэтапный график проведения сделки
7	Разработка схемы финансирования сделки	План-график финансирования сделки, (открытие кредитной линии в случае с LBO)
8	Защита перед собственниками компании, либо лицом, принимающим решение	Решение совета директоров, либо другого уполномоченного органа о сделке
9	Руководство сделкой и ее проведение	Заключение сделки, перевод денег, акций/долей
10	Интеграционные мероприятия контроль плановых показателей, анализ сделки	Факт/план анализ, причины отклонения, управленческие решения на приобретенном объекте

стратегия слияний и поглощений должна быть интегрирована в общую стратегию компании

ретала активы, которые в последующем снизят стоимость консолидированного бизнеса, следует очень внимательно отнестись к каждому из них. Любой документ, любая цифра, любое заключение должны быть подготовлены и выверены профессионалами. Именно широта задач и требования к профессиональной квалификации и обуславливают проектную структуру для организации процесса слияний и поглощений в компании.

Для начала определим основную функцию структурного подразделения M&A любой компании, которая декларирует слияния и поглощение как часть своей стратегии. Главная функция подразделения M&A — это эффективное управление процессом слияний и поглощений в компании. Ключевое слово в данной формулировке — «эффективное».

Достаточно большое количество исследований западных и отечественных экономистов посвящено вопросу эффективности сделок слияний и поглощений. Основной принцип, который выделяют авторы — это синергия сливающихся компаний. Об этом пишут Кемпбелл Э. [2], Тимоти Дж. [3] и другие. Российские авторы вторят своим западным коллегам, применяя в оценках эффективности сделок тот же подход, например Ивашковская И. [4], Марченко А. [5] и др.

Однако декларация очевидного преимущества синергии любой сделки не всегда может быть реализована на практике, особенно с положительным эффектом для самой компании.

Стоимость, которую могут создать синергетические эффекты, определяется на основе сопоставления внутренних возможностей компании и кандидатов на слияние или поглощение.

В самом общем виде расчет производится суммированием экономий на масштабе (эффекта, получаемого за счет объединения управленческого персонала, функциональных служб и т.п.) и таких эффектов, как перекрестные продажи, доступ к новым рынкам, трансфер технологий. Из этого необходимо вычесть издержки на реализацию таких эффектов.

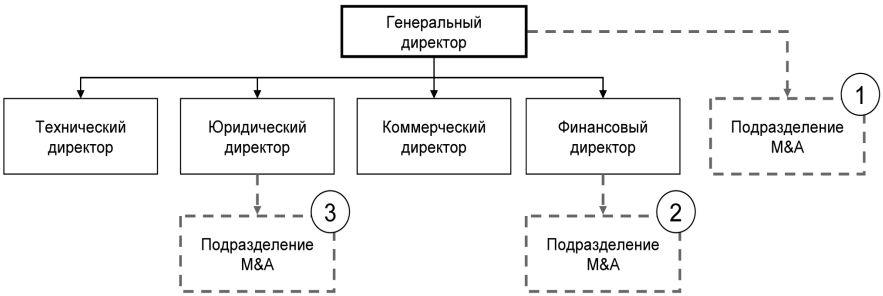


Рис. 1. Возможное место подразделения M&A в структуре компании

Позиция подразделения M&A в организационной структуре предприятия

Анализ структуры компаний, которые имеют обособленное подразделение, отвечающее за слияния и поглощения, показал, что позиция и подчиненность этого подразделения в общей структуре может варьироваться следующим образом (*рис 1*):

1) отдельная функциональная единица (на линейном уровне всех ключевых дирекций) (цифра 1);

2) подразделение функционально подчинено финансовому директору (цифра 2);

3) подразделение функционально подчинено юридическому директору (цифра 3).

На практике подчинение юридическому или финансовому директору не является типичной ситуацией и зависит скорее от личностей конкретных директоров, которые имеют особое влияние в компании, чем от сознательной производственной необходимости. Из-за подобного подчинения высока вероятность искажения объективной оценки в интересах конкретных лиц. Для принятия решения все аспекты должны быть рассмотрены и изучены достаточно тщательно, что может не соблюдаться при данной структуре ввиду целого ряда субъективных факторов.

При анализе компаний нами не было выявлено ни одного случая, чтобы подразделение M&A

декларация очевидного преимущества синергии любой сделки не всегда может быть реализована на практике, особенно с положительным эффектом для самой компании

наиболее рациональной и организационно правильной является такая организационная структура, в которой подразделение M&A находится отдельно на линейном уровне со всеми другими ключевыми дирекциями

находилось, например, под коммерческим или техническим директорами.

По нашему мнению, наиболее рациональной и организационно правильной является структура, где подразделение M&A находится отдельно на линейном уровне со всеми другими ключевыми дирекциями. Это обусловлено самой природой процесса реализации проектов M&A, а также тем, что стратегия M&A, как мы установили, должна быть интегрирована в общую стратегию компании на одинаковом уровне с другими функциональными стратегиями.

Как правило, для реализации стратегии слияний и поглощений характерен проектный подход менеджмента. Это связано именно со спецификой процесса, так как при решении вопроса о приобретении бизнеса необходима работа и профессиональные заключения специалистов в узких областях, таких как корпоративное право, налогообложение, бухгалтерский аудит, производственный аудит и т.д.

Литература

1. Игнатишин Ю. Исследования российского рынка слияний и поглощений в 2006 г. // Рынок ценных бумаг. — 2007. — №6.
2. Кемпбелл Э., Саммерс К.Л. Стратегический синергизм. — СПб.: Питер, 2004.
3. Галпин Т.Дж., Хендон М. Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний. — М.: Вильямс, 2005.
4. Ивашковская И. Слияния и поглощения: ловушки роста. // Управление компанией. — 2004. — №7.
5. Марченко А.А., Лемешек И.С. Как оценить эффективность слияния/поглощения. // Управление корпоративными финансами. — 2006. — №6.
6. Хмелевская Е. Как теперь поглощать предприятия. // Ежедневная деловая газета «Бизнес». — 2006. — №107.

pn