

# Слияния и поглощения (M&A)

Шевчук Денис Александрович



16+

# Денис Александрович Шевчук

## Слияния и поглощения (M&A)

*[http://www.litres.ru/pages/biblio\\_book/?art=67984512](http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=67984512)*

*SelfPub; 2022*

### Аннотация

Как правильно проводить сделки слияния и поглощения компаний в России? Читатели смогут представить себе процесс слияния или поглощения с точки зрения общего менеджмента, самостоятельно просчитать финансовые аспекты сделки, а также оценить риски, возникающие для компании. Данный курс поможет сформировать представление о "слиянии" как о целостной операции, разбить ее на этапы, выявить конкретные шаги, которые необходимо реализовать на каждом этапе сделки. Большой правовой блок позволит понять, как изменится правовой статус компании после слияния. Также книга содержит всеобъемлющий перечень нормативных документов, необходимых для проведения сделки, и подробный анализ правовых сложностей, с которыми может столкнуться компания. Представлена информация о "рейдерах" (так во всем мире называют компании и специалистов-одиночек, которые планируют, организывают и реализуют операции по захвату чужой собственности – компаний, предприятий, торговых марок) и способы противодействия.

# Содержание

Об авторе	4
Введение	6
Виды слияний и поглощений:	8
Актуальность слияний и поглощений как форм развития российского бизнеса	9
Основные причины, подталкивающие компании к интеграции	9
Преимущества и недостатки стратегического альянса как организационной формы интеграции в сравнении со слиянием и поглощением	24
Проблемы оценки компаний для целей слияния и поглощения в российских условиях	35
Конец ознакомительного фрагмента.	39

# **Денис Шевчук**

## **Слияния и поглощения (M&A)**

### **Об авторе**

Шевчук Денис Александрович (в крещении Дионисий).

Участвовал в успешных процедурах по интеграции бизнеса, включая слияния и поглощения. Работал руководителем в коммерческих банках: Советник Председателя Правления, руководитель отделов, управления, дирекции, дополнительного офиса (всего работал в 10 банках из которых в 9 на руководящих должностях). Был руководителем в юридических и консалтинговых фирмах до уровня Заместителя Генерального директора, Заведующим лабораторией кафедры иностранных языков в крупном государственном вузе Москвы и Заведующим лабораторией Центра переподготовки и повышения квалификации преподавателей высших и средних специальных учебных заведений Минобразования России. Современный российский писатель. Имеет опыт деловой международной переписки на английском языке от имени крупного предприятия с серьезными иностранными клиентами. Преподавал несколько дисциплин в крупных госу-

зах столицы РФ, журналист, экономист, юрист, выпускник православных миссионерских курсов, выпускник викариатской миссионерской школы (Москва), получил несколько высших образований в ведущих московских вузах. Закончил курсы по различным специальностям, в том числе: школа координаторов сообществ (динамика групп), иностранные языки, школа журналистов, курсы актерского мастерства, курсы телеведущих, школу лекторов и др. Член Президиума Международной Академии Трезвости, руководитель Юридического проблемно-отраслевого отделения. Член Союза журналистов России и Союза журналистов Москвы. Активно сотрудничал с руководящими сотрудниками Минздрава РФ по профилактике вредных привычек. Готовил лекторов и медиа-спикеров по здоровому образу жизни (ЗОЖ), доцент МАТр. Со-основатель проекта «Гражданский контроль», движения «За сухой закон» (более 75.000 подписчиков вконтакте), создатель группы вконтакте «Православные трезвенники» (более 10.000 подписчиков), член Экспертного совета «Трезвость и здоровый образ жизни» при Комитете по развитию гражданского общества Госдумы РФ, руководитель юридической службы и админ форума Союза Борьбы за Народную Трезвость (СБНТ). Стипендиат Правительства РФ (за выдающиеся способности в учебной и научной деятельности).

# Введение

**Слияния и поглощения** (mergers and acquisitions, M&A, [ˈmɜːdʒəz ænd ˌækwiˈziʃ(ə)nz, ˈмёːджэз энд ˌэкуиˈзишэнз]) – термин, который описывает проведение сделок консолидации компаний или активов компаний с помощью различных финансовых транзакций.

Причины M&A – улучшение финансовых показателей или снижения риска для фирм-покупателей. Также для слияний и поглощений могут быть мотивы:

Экономия на масштабе: снижение себестоимости продукции при оптимизации производственных издержек, сокращение постоянных издержек, упразднение дублирующих друг друга отделов или производственных операций, в итоге повышение прибыли;

Увеличение эффективности: сделка поможет компаниям создавать уникальный продукт или иметь дифференцированные услуги, которые лучше, чем у конкурентов, и высоко ценятся клиентами;

Увеличение выручки или доли рынка: при покупке или слиянии бизнеса двух и более компаний увеличивается общая выручка, растет рыночная доля и укрепляется конкурентоспособность на рынке, что приводит к установлению новых цен (все зависит от объемов бизнеса всех участников сделки);

Перекрестные продажи: производитель может приобрести и продавать дополнительные продукты, диверсифицировать свой бизнес;

Синергия: усиливающий эффект взаимодействия двух или более компаний, когда совместное действие существенно превосходит простую сумму действий каждой компании в отдельности; Эффект от масштаба – частный случай синергии;

Перераспределение ресурсов: сплочение ресурсов компаний поможет снизить асимметрию информации на рынке и объединить ограниченные ресурсы;

Единое управление и единые стандарты: введение единых стандартов управления приносит порядок и структурированность без дополнительных потерь ресурсов, например, на документообороте;

Доступ к скрытым или недействующим активам (земля, недвижимость);

Приобретение инновационной интеллектуальной собственности: успешная передача и интеграция знаний после слияния или поглощения положительно влияет на инновационный потенциал и производительность бизнеса.

# Виды слияний и поглощений:

**Слияние** (Merger/Consolidation/Amalgamation, ['mɜːdʒə/kənˌsɒlɪˈdeɪʃən/əˌmælgəˈmeɪʃ(ə)n, 'mɛːджэ/кэнˌсолиˈдейшэн/əˌмэлгэˈмейшэн]) – добровольное объединение двух или более субъектов для образования новой экономической единицы по взаимному согласию сторон, одобряющих сделку.

**Поглощение** (Acquisition/Takeover, [ˌækwiˈzɪʃ(ə)n/'teɪkˌəʊvə, экуиˈзишэн/'тейкˌоувэ]) – одна компания покупает другую. При простом поглощении приобретающая компания получает контрольный пакет акций приобретаемой фирмы, которая не меняет своего названия и не изменяет организационную структуру, в других случаях поглощение включает в себя полное приобретение всех прав и обязанностей приобретенной компании или компаний (приобретённая компания/компании утрачивает свою самостоятельность и прекращает существование в качестве юридического лица).

**Приобретение активов** (Acquisition of Assets, [ˌækwiˈzɪʃ(ə)n ɒv 'æsets, экуиˈзишэн ɒv 'эсетс]) – компания напрямую приобретает активы другой компании, покупка активов типична в ходе процедуры банкротства. Некоторые компании претендуют на различные активы компании-банкрота, которая ликвидируется при окончательной передаче активов приобретающим фирмам.



# **Актуальность слияний и поглощений как форм развития российского бизнеса**

## **Основные причины, подталкивающие компания к интеграции**

*Менеджер – наемный управленец, начальник! Если у вас нет ни одного подчиненного – вы не менеджер, а максимум специалист! Денис Шевчук.*

Мировые интеграционные процессы, протекающие во всех отраслях экономической деятельности, не могли обойти стороной и Россию. Процессы, происходящие на российском рынке, свидетельствуют о том, что многие российские компании активно включаются в процесс глобализации, перенимают зарубежный опыт, используют новейшие технологии развития бизнеса. Однако необходимо учитывать российскую специфику становления прав собственности и развития принципов корпоративного управления. Конкуренция на мировых рынках обостряется, и, хотя в России насыщение рынка еще не достигло критической точки, многие компании почувствовали необходимость искать пути повышения

конкурентоспособности и эффективности. Тем более, что к возможности развития компаний только за счет роста российского потребительского рынка на данный момент практически исчерпаны, а уровень конкуренции на нем после присоединения к ВТО приблизится к глобальному.

В свете скорого присоединения России к ВТО надо обратить особое внимание на обстоятельства, характерные для большинства российских компаний. Долгосрочная конкурентоспособность большинства из них, несмотря на положительные изменения последних лет, по-прежнему низка. На данном этапе характерными конкурентными преимуществами могут считаться высокая доля внутреннего рынка и знание специфики рынка. Но это – временные факторы. Если они не будут подкреплены устойчивыми конкурентными преимуществами, ситуация может быстро измениться. Если мы проанализируем более фундаментальные факторы конкурентоспособности – производительность труда, выработка на работающего, скорость разработки новых продуктов, качество, в конце концов, – то увидим, что практически по всем параметрам наши компании серьезно отстают от своих зарубежных оппонентов.

Еще более проблемной выглядит постоянная нехватка финансовых ресурсов. В этой связи диверсификация может оказаться губительной стратегией для многих компаний. И без того не самые эффективные российские компании в несколько раз меньше своих зарубежных конкурен-

тов. Это означает, что инвестиционных ресурсов у них тоже в несколько раз меньше (Шевчук Д.А. Организация и финансирование инвестиций, ЛитРес). Диверсификация только усугубляет этот дефицит. В результате вместо создания одного действительно конкурентоспособного и эффективно развиваются несколько недостаточно эффективных продуктов или бизнесов. Для российского бизнеса стратегии концентрации и специализации могут оказаться приоритетнее.

Поэтому интеграционные операции становятся инструментом, без которого сложно представить динамично развивающийся бизнес. Они позволяют увеличивать стоимость компании, создавать действительно эффективные бизнес-процессы, получать уникальные конкурентные преимущества, консолидируясь именно с той компанией, которая наилучшим образом подходит для этих целей.

Комбинации бизнесов могут принимать любые из множества форм. С точки зрения контроля, инвестирования и обязательств, слияние и поглощение является наиболее жесткой формой интеграции. Менее радикальная форма объединения – это совместное предприятие, обычно означающее формирование и взаимное владение двумя компаниями третьей организацией, чаще всего – для достижения определенной локальной цели. Самой мягкой формой обязательства в стратегической комбинации является **альянс**, представляющий собой формальный совместный проект двух незави-

симых компаний, реализуемый для достижения конкретной цели (или лицензирование технологии, продукта или интеллектуальной собственности другой организации).

Таким образом, считаем целесообразным сосредоточиться на рассмотрении интеграции в форме слияния и/или поглощения, т.к. эти формы затрагивают все аспекты деятельности организации, имеют наиболее сложную процедуру сделки и, следовательно, могут повлечь максимальное количество негативных последствий для объединяющихся компаний. Когда желателен меньший объем обязательств, можно использовать совместные предприятия, альянсы или даже просто лицензионные соглашения. Процесс планирования должен идентифицировать стратегию, стоящую за комбинациями, а также и ожидаемые от них выгоды. Мягкие организационные формы интеграции, например, стратегические альянсы, рассматриваются нами для проведения сравнительного анализа, выяснения плюсов и минусов слияний и поглощений, а также поиска альтернатив существующим методам объединения бизнеса.

При их рассмотрении различные потенциальные варианты слияний и поглощений обычно относят к одной из категорий по принципу интеграции. Приобретая (сливаясь с) другую фирму в той же самой отрасли, осуществляя тем самым **горизонтальную интеграцию**, покупатель обычно стремится достичь экономии на масштабе в области маркетинга, производства или распределения, а также увеличить

долю рынка, улучшить позиционирование продукта и свою рыночную позицию.

Перемещаясь "вверх" или "вниз" по производственной цепочке, т.е. **интегрируясь вертикально**, покупатель стремится приобрести поставщика, дистрибьютора или клиента. **Цель** обычно состоит в получении контроля над источником недостающих ресурсов или поставками для целей производства либо контроля над качеством, а также в улучшении доступа к определенной клиентской базе либо продуктам или услугам более высокой стоимости в производственной цепочке.

Иногда покупатели видят стратегические возможности в отраслях, не связанных с основным производством, где они могут заработать на технологиях, процессах производства или ресурсах, выйти на новые динамично развивающиеся рынки. В данном случае осуществляется диверсификация. Анализируя технологию осуществления интеграционных сделок, автор пришел к выводу, что с процессуальной точки зрения вид интеграции мало влияет на ее технологию, следовательно, в работе рассмотрены общие принципы и проблемы, характерные для любого вида интеграции.

Помимо теоретического аспекта в работе большое внимание уделено проблемам, с которыми сталкиваются компании, вступившие на путь интеграции. Проведена классификация причин неудач как дружественных, так и враждебных сделок. На основе этого анализа сделан вывод, что в Рос-

сии ощущается серьезный дефицит менеджеров-интеграторов, способных разработать и осуществить программу интеграции объединившихся бизнесов после завершения юридических и финансовых процедур сделки M&A.

Так как в подавляющем большинстве случаев (по некоторым оценкам, до 80%) причиной неудавшегося слияния/объединения являются недооценка важности фактора постинтеграционных процессов и/или принципиальные различия в корпоративных культурах объединяющихся компаний, в работе автор уделяет большое внимание рассмотрению ключевых позиций интеграционного менеджмента. Рассмотрим, каким образом руководители компаний могут выявить уникальные источники создания стоимости в каждой конкретной сделке и выгодно использовать все новые возможности, которые появятся благодаря слиянию. Мы рассмотрим общие принципы проведения интеграции, самые распространенные ошибки и расскажем, как избежать проблем.

***Основные причины, подталкивающие компании к слияниям и поглощениям, можно подразделить на следующие 3 группы:***

1. Внутренние – стремление к корпоративной синергии и сокращению издержек, например:

приобретение новых навыков (высоких технологий, хорошо налаженных организационных процессов, высококвалифицированного персонала с навыками, имеющими критическое для конкретной организации значение, в том числе и с

управленческими навыками, и т.д.);

доступ к новым продуктам, патентам, рынкам, каналам дистрибуции и т.д., позволяющим более эффективно использовать имеющиеся у компании ресурсы и навыки или более успешно достигать поставленные цели;

финансовые причины – например, налоговая экономия, когда приобретение компании с убытками может уменьшить прибыль к налогообложению.

2. Внешние – изменения внешней среды, которые снижают эффективность текущей деятельности компании и заставляют ее искать новые пути развития, например:

изменения в денежной политике, общих темпах экономической активности, политические причины и государственное регулирование, глобализация и т.д.;

текущие изменения в конкретной отрасли (например, возникновение избыточных мощностей в отрасли в целом (автомобилестроение), рост затрат на разработку (фармацевтика), резкие технологические изменения и т.д.).

3. Мотивы руководства – отражающие желание менеджеров компании совершать подобные сделки, например:

использование имеющихся личных управленческих навыков для развития других бизнесов;

обеспечение безопасности собственного рабочего места – диверсификация отраслевых рисков и снижение возможности быть поглощенными другой компанией;

"построение империи" – увеличение размеров компании

ради увеличения собственной власти и признания;

финансовые выгоды – если вознаграждения высшего менеджмента связано с оборотом компании, курсом акций и т.д.

Поскольку в современной внешней экономической среде изменения происходят очень быстро, то вышеуказанные внешние факторы оказывают сильное влияние на компании, заставляя их искать партнеров для слияния или поглощения.

Более того, во избежание грядущих внешних проблем многие компании стараются опередить изменения внешней среды и повысить эффективность своей деятельности, следовательно, сами активно ищут внутренние причины для объединения.

## **Основные тенденции российского рынка купли-продажи бизнеса**

**Наибольшее число предложений** о продаже прибыльного бизнеса поступило из сферы торговли. Здесь традиционно преобладают небольшие магазины, однако в конце года возросла активность собственников торговых сетей и отдельных супермаркетов. Отдельная тема – оптовые торговые фирмы, прежде всего, дистрибьюторы non-food сегмента, имеющие эксклюзивные права на продажу тех или иных товарных групп. Однако сделки с такими компаниями идут довольно медленно – риски вложения средств в их покупку высоки.

На втором месте среди отраслей, представивших наиболь-



шее количество предложений о продаже, находится сфера сервиса и услуг – инвесторам было предложено около 1100 действующих предприятий. Очевидным лидером предложения выступает туристический бизнес, причем до 30% фирм представили различные сети. Правда, большинство из них ведет продажу своих точек анонимно, стратегия развития которой предполагает создание бизнеса и его последующее отчуждение. Лучше всего турбизнес продается в летний период – в это время на рынке складывается устойчивый дефицит, в остальные сезоны, напротив, имеется переизбыток предложения компаний этого профиля.

Кроме того, инвесторам было представлено большое число автосервисов – этот бизнес перешел из разряда дефицитных в категорию широко распространенных. Салоны красоты, напротив, смогли восстановить статус востребованных бизнесов только во второй половине 2004 года. Спрос на них вырос почти на 200%.

Большими темпами растет только интерес к компаниям, оказывающим услуги для бизнеса, – более 700%. Если давать еще более узкую информацию, то наиболее ликвидными предприятиями сферы услуг будут архитектурные бюро, спрос на которые почти в 40 раз превосходит предложение. По сути, это означает, что любой подобный бизнес может быть успешно продан в самые короткие сроки.

Замыкают тройку лидеров предложения производственные компании. Чаще всего на продажу выставляются про-

изводители продуктов питания, а также предприятия, специализирующиеся на НТП. Кроме того, увеличилось число предложений о продаже инжиниринговых фирм, которые разрабатывают наукоемкую продукцию, организуя последующее производство на условиях субконтракта. Наиболее распространенная причина продажи здесь – нехватка средств для развития. Нередко компания просто не в силах взяться за все поступающие заказы, их потенциальный портфель в два-три раза превышает возможности фирмы. В этих условиях собственники бизнеса принимают решение о продаже, причем инвестору нередко предлагается не вся компания, а доля в ней (она может достигать 90%).

Одна из наиболее значимых тенденций – **рост средней стоимости бизнеса**. Это объясняется, во-первых, ростом числа предложений о продаже среднего бизнеса (все больше предприятий поступает на открытый рынок, крупные холдинги продают непрофильные активы), во-вторых, снижением рисков вложения средств в малые и средние компании – инвесторы уже не требуют годовой окупаемости, соглашаясь на доходность на уровне 40–60% годовых. На повышение стоимости бизнеса также влияет работа бизнес-брокера – правильная предпродажная подготовка, организация due diligence [dju: 'dɪlɪdʒəns], построение структуры сделки и т.д. Кстати, быстрее других дорожали производственные компании, темпы роста средней стоимости здесь превысили 30%.

**Рост числа межтерриториальных сделок** – еще одна

основополагающая тенденция рынка готового бизнеса. Существует проблема отсутствия в регионах квалифицированных специалистов. Она решается, но не самыми быстрыми темпами, ведь только для наработки необходимых практических навыков может понадобиться 1,5–2 года.

Анализ спроса по ценовым диапазонам подтверждает общую закономерность – спрос на действующие предприятия увеличился более чем на 150%. При этом наибольшие темпы роста (более 300%) продемонстрировала ценовая группа \$500 тыс. – \$1,5 млн. Значительно вырос (более 200%) интерес к компаниям, стоящим \$1,5–5 млн.

Низшая ценовая группа, напротив, не смогла привлечь большого числа новых инвесторов, рост здесь не превышает 70%. По сути, происходит изменение структуры рынка готового бизнеса – на нем растет присутствие средних компаний, они вызывают все больший интерес у инвесторов.

Наиболее значимый сдвиг в структуре спроса обусловлен **ростом интереса к эффективному бизнесу**, т.е. к тем компаниям, стоимость которых на открытом рынке значительно превышает цену принадлежащей предприятию недвижимости. Дело в том, что большинство подобных предприятий обладает теми или иными уникальными нематериальными активами, позволяющими генерировать значительный денежный поток. Соответственно, подобные предприятия охотно приобретаются большими корпорациями. Кроме того, эффективный бизнес, как правило, занимает значи-

тельную часть какого-то рыночного сегмента. Приобретение такой компании можно расценивать как покупку доли перспективного рынка (Шевчук Д.А. Организация и финансирование инвестиций, ЛитРес).

**Вторая значимая тенденция** – рост стоимости бизнеса, обусловленная, с одной стороны, увеличением числа предложений о продаже средних компаний, с другой – снижением риска инвестиций. С большой долей уверенности можно сказать, что скоро средняя стоимость предприятия будет находиться на уровне \$1,1–1,3 млн.

Однако к уменьшению числа сделок это не приведет. Это гарантируется тем, что сейчас все больше банков заявляют о своей готовности выдавать кредиты на покупку компаний. 5–7% сделок может проводиться с привлечением кредитных ресурсов (LBO). Кроме того, увеличивается процент собственников, которые готовы рассматривать вариант продажи фирмы в рассрочку. Количество выставленных на продажу малых компаний как минимум сохранится на прежнем уровне. Средний бизнес будет по-прежнему покупаться менеджерами больших корпораций, желающими начать свое дело, крупными холдингами, приобретающими доли на новых перспективных рынках.

Вдобавок к этому в России формируется специфический класс игроков рынка готового бизнеса, которых условно можно назвать профессиональными покупателями компаний. Речь идет, прежде всего, о бизнес-брокерских фирмах,

которые хорошо ориентируются в тенденциях предложения и имеют все возможности для скупки недооцененных активов для их последующей перепродажи. Такие игроки чаще всего работают в тандеме с крупными холдингами и кредитными брокерами (при этом абсолютное большинство кредитных брокеров представленных в сети интернет – некомпетентные жулики без опыта работы в банках), имеющими ресурсы для того, чтобы организовать на приобретенной фирме грамотную систему менеджмента, увеличивающую стоимость предприятия.

**Третья базовая тенденция**, может повлиять на развитие рынка готового бизнеса – увеличение продолжительности сделок. Найти инвестора будет достаточно просто: все больше предпринимателей владеют информацией о существовании цивилизованного рынка приобретения и отчуждения малых и средних предприятий, регулярно посещают профильные интернет-сайты, используют специализированные базы данных. Однако все чаще процедура передачи бизнеса и оплаты его стоимости оказывается растянутой во времени, происходит поэтапно. Подобная схема снижает риски приобретателя и позволяет в текущем режиме разобраться с состоянием дел на предприятии, делает продавцов заинтересованными в полном раскрытии информации и тщательном выполнении своих обязательств по предпродажной подготовке. Другими словами, большинству собственников стоит рассчитывать не на быструю сделку "spot", а на довольно

долгий проект по слиянию/поглощению.

Наиболее высокие темпы роста числа предложений о продаже компаний могут отмечаться в высоко-конкурентных отраслях, где большую роль играет эффект масштаба.

Для оценки перспектив развития процессов интеграции горизонтального типа в различных отраслях мы разработали таблицу, в которой по 10-балльной шкале даны экспертные оценки двух показателей; значимость тех или иных мотивов слияний для различных отраслей (X), а также то, насколько велики нереализованные резервы повышения конкурентоспособности компаний за счет данных факторов (Y). Среднее арифметическое значение произведений X и Y по каждой строке должно, на наш взгляд, в самом общем виде продемонстрировать степень незавершенности процессов консолидации в различных отраслях и позволит ранжировать их по степени активности M&A-процессов в будущем.

Очевидно, что немало предложений о продаже будет поступать из тех отраслей, в которых снижается маржа, предприятиям становится все сложнее выживать. Здесь можно выделить, например, мясопереработку, масложировую промышленность. Самыми активными поставщиками новых предложений станут районы высокой концентрации однотипных фирм. Например, для мелких предприятий мясопереработки такой точкой роста станет ближнее Подмосковье, для молочных заводов – Поволжье.

В условиях насыщения многих рынков все большее рас-

пространение получит франчайзинг. Спрос на франшизы обусловлен снижением рисков создания новых фирм при использовании франчайзинговых механизмов. Увеличение предложения обусловлено появлением большого числа узнаваемых брэндов и стандартизируемых технологий, а также возникновением на рынке специализированных структур, помогающих строить франшизные системы.

Логика рынка готового бизнеса предполагает, что будут активно насыщаться те сегменты, где имеется высокий спрос. Сейчас многие собственники активно отслеживают публикации в деловых СМИ, знают, какие компании востребованы инвесторами. Полученная информация влияет на принятие решения о продаже бизнеса.

Инвесторы все чаще ориентируются не на то, что уже имеется в продаже, а формируют конкретные заказы по поиску компании-цели. Это направление деятельности профессиональных участников рынка готового бизнеса до сих пор недостаточно развито.

# **Преимущества и недостатки стратегического альянса как организационной формы интеграции в сравнении со слиянием и поглощением**

*Все организационные формы интеграции компаний условно делятся на "жесткие" и "мягкие".* С этой точки зрения представляет интерес сравнение **"жестких"** и уже привычных для нашего рынка корпоративных слияний с **"мягкими"** стратегическими альянсами. Стремление найти баланс между преимуществами централизации и децентрализации управления и ответственности при объединении компаний приводит к выбору нужной организационной формы интеграции, которая занимает как бы промежуточное место между полностью централизованной корпоративной структурой и сотрудничеством в чисто рыночной среде. Именно в такой роли выступают стратегические альянсы, которые сейчас все больше превращаются в орудие конкурентной борьбы. Заключение альянсов представляет собой один из наиболее быстрых и дешевых путей реализации глобальной стратегии. Количество альянсов в мире постоянно возрастает. Согласно ЮНКТАД (Конференция



ООН по торговле и развитию), общее число технологических альянсов (в области производства новых материалов, информационных технологий и биотехнологий) за последнее десятилетие выросло в 5 раз.

Скоро трудно будет найти компанию, не заключившую ни одного стратегического альянса, не говорящую об этом и даже не планирующую такого партнерства. Все больше российских компаний задумываются о совместном ведении бизнеса. В прошлом году количество стратегических альянсов в России росло такими темпами, что обещает переход в качество – к новым, более совершенным формам конкуренции.

Выделяют четыре разновидности стратегических альянсов:

- альянсы с акционерным участием в существующих предприятиях;

- стратегические альянсы с созданием новых компаний (совместных предприятий);

- консорциумы для реализации инвестиционных проектов;

- альянсы со слабой кооперацией.

Четкой дефиниции для такой формы сотрудничества как стратегические альянсы теоретики менеджмента до сих пор не выработали.

Анализ стратегических альянсов, **два вида**: между **не конкурентами** и между **конкурентами**. К первой группе исследователи отнесли следующие типы альянсов:

- Транснациональные СП: обычно сборка, иногда сбыт од-

ним партнером продукции другого, иностранного производителя.

**Вертикальные альянсы:** партнерские отношения, предполагающие работу в смежных звеньях цепочки производства продукта.

**Межотраслевые альянсы:** соглашения компаний из разных отраслей, выпускающих не связанные общей производственной цепочкой продукты. Используются, например, для диверсификации бизнеса, расширения производственной деятельности за счет кооперации с участником интересующего рынка.

***Три вида альянсов выделяются и в случае с компаниями-конкурентами:***

**Интеграционные:** их заключают, чтобы добиться эффекта масштаба производства. Например, компании могут совместно выпускать компоненты, но затем конкурировать друг с другом на рынке готовой продукции.

**Псевдоконцентрационные:** здесь происходит общая разработка, производство и реализация продукта, принадлежащего всем партнерам. Часто это консорциумы, создаваемые для реализации сложных и затратных проектов – например, в тяжелом машиностроении, авиастроении.

**Комплиментарные альянсы:** один партнер разрабатывает и производит продукцию, а реализуется она через каналы другого. Нередко применяется для расширения географии поставок.

**По формальным признакам** к стратегическим альянсам также относятся разного рода картели, но создавать их в большинстве стран запрещают антимонопольные законы. Поэтому картельные соглашения редко рассматриваются в теории стратегического менеджмента.

**Цели**, ради которых компании вступают в стратегические альянсы, существенно различаются, но, как правило, **сводятся к следующим задачам:**

- передача технологий, знаний и ноу-хау, проведение совместных исследований, обучение персонала;

- получение доступа на рынок, где уже существуют сложившиеся рыночные структуры;

- достижение экономии на масштабах производства;
- снижение рисков за счет объединения опыта и ресурсов;
- объединение усилий в производстве компонентов или сборке конечной продукции;

- совместная разработка и выполнение технически сложных проектов.

В соответствии с перечисленными целями становится понятным, что основным побудительным мотивом для зарубежных участников альянсов в России стало наличие обширного потребительского рынка, который еще очень далек от насыщения.

Альянс служит удобной площадкой для научно-исследовательских проектов, объединяя финансовые и интеллектуальные ресурсы партнеров. Но, союзов, созданных ради сов-

местной разработки новых технологий или продуктов в России пока мало.

Стратегический альянс делает возможной реализацию сложных проектов комплексного продвижения товаров и услуг. Теория транзакционных издержек показала, что использование некоторых видов альянсов (например, общего филиала) может в некоторых случаях быть экономически более выгодно. В основном это случаи, когда ни рынок (то есть простой контракт на продажу продукции, заключаемый между двумя организациями), ни интеграция (слияние или поглощение) не способны минимизировать размер производственных и транзакционных затрат.

Не разрушая организационную структуру компании, альянсы, в отличие от слияния, основываются на сотрудничестве, которое предполагает, что роли и задачи партнеров оговариваются заранее и подтверждаются письменно в договоре. Помимо этого, оговаривается и область совместных действий, и если в дальнейшем эта область перестает быть интересной одному из партнеров, то от нее всегда можно отказаться. В этом и кроется основное преимущество альянсов.

Особенно принципиальной обратимостью принятых стратегических решений становится при выборе нового производственного сектора или рынка. Главным является поддержание независимости каждой из фирм-партнеров. Однако, данное обстоятельство имеет и негативную сторону, которая будет описана ниже.

Организационная структура альянсов нестабильна и быстро меняется. В случае же со слияниями, наоборот, объединившиеся компании теряют свою индивидуальность, образуют единую структуру. Достаточно часто попытка интегрировать купленную компанию приводит к потере ее конкурентных преимуществ. Большое количество мелких предприятий, занятых новаторскими видами деятельности, было куплено в последние годы крупными группами. Войдя в их состав, мелкие предприятия начинают терять гибкость и способность к инновационной деятельности, то есть те качества, которые делали ее столь привлекательной мишенью для материнской компании. И это происходит несмотря на то, что численность малой компании не меняется и все ключевые специалисты остаются.

Говоря об правовых аспектах стратегических альянсов, хотелось бы отметить, что в основе альянса заложены договорные отношения. Деятельность в рамках альянса определяется не специфическим юридическим статусом, а прочными партнерскими отношениями между компаниями, заключившими альянс. Тем не менее, в некоторых случаях партнеры могут счесть более подходящей другую юридически обоснованную форму, например, общую дочернюю структуру.

Поскольку для альянсов не существует ни особой юридической формы, ни определенного законного определения, то и оформление правовой базы для них затруднено. Государственные органы власти крайне озабочены проблемой альян-

сов, прежде всего, из-за опасения, что подобного рода деятельность может спровоцировать появление факторов, сдерживающих конкуренцию.

На практике наибольшие подозрения всегда вызывает деятельность альянсов, заключенных между фирмами-конкурентами. Почти что во всех странах деятельность, связанная с попытками фиксирования цен, ограничения объема производства продукции или распределения между партнерами определенных частей рынка, считается противозаконной.

Непременными условиями эффективного стратегического альянса являются доверие партнеров, долгосрочное планирование, координация политики и стремление к сотрудничеству высшего и среднего менеджмента компаний-союзников. Высокие риски отличают альянсы, в которых операционное управление сосредоточено у одной из сторон, а необходимость контроля за действиями партнера по разным причинам упускается из виду. Для того, чтобы положительный эффект вступления компании в стратегический альянс превалировал над отрицательным, необходимо учитывать следующие моменты:

наиболее успешные альянсы характеризуются взаимодействующими товарами и схожими рыночными долями;

в рамках стратегического альянса опасно передавать партнеру информацию, которая может повлиять на конкурентную позицию компании;

не следует ждать от альянса немедленной отдачи, во мно-

гом результат зависит от доверия, существующего между компаниями;

при заключении стратегического альянса следует в кратчайшие сроки и детально ознакомиться с основами ведения дел партнера в области технологии и управления и внедрить в свою деятельность наиболее рациональные идеи;

стратегический альянс необходимо рассматривать как временное соглашение между партнерами; если он становится невыгодным, его целесообразно сразу же расторгать.

Желательно, чтобы компании, вступающие в альянс, не были прямыми конкурентами, отношения которых успели достичь известного накала. В альянсах между непримиримых конкурентов – даже работающих над локальным проектом – чаще случается утечка закрытой информации и переманивание кадров.

С точки зрения все той же коммерческой безопасности будет неплохо, если на первых порах альянс ограничит свою деятельность периферийными сферами бизнеса партнеров.

Альянсу, организованному крупными компаниями из разных регионов, следует учитывать интересы и настроения местной политической элиты. Одобрение властей позволит осуществить "мягкую" экспансию.

У стратегического альянса множество сценариев развития. Из них чаще всего встречаются следующие три.

1. Разрыв (обычно скорый и необратимый). Его причиной могут быть как ошибки в базовых расчетах совместного про-

екта, так и неспособность управленческих команд и их лидеров работать вместе.

2. Альянс создается под конкретный проект и по его окончании распадается (либо, теряя взаимный интерес, плавно сводят сотрудничество на нет).

3. Альянс может рассматриваться как прелюдия к слиянию или поглощению. Целесообразно сначала отработать модель единого ведения бизнеса.

Это плавная, более спокойная и значительно менее рискованная для обеих сторон форма интеграции.

Несмотря на явные перспективы данной формы интеграции, следует рассмотреть **недостатки стратегических альянсов**.

Согласно исследованию, 479 сделок европейских компаний по слияниям, враждебным поглощениям, выделению и продаже бизнес-единиц и стратегическим альянсам, проведенному консалтинговой компанией "McKinsey", слияния компаний и враждебные поглощения в общей своей массе создавали стоимость, в то время как стратегические альянсы негативно сказывались на котировках корпоративных ценных бумаг (Денис Шевчук, «Корпоративные финансы», ЛитРес).

Согласно рыночным ожиданиям, заключение компанией стратегического альянса должно повлечь за собой снижение стоимости компании, которой придется выделить ресурсы на участие в альянсе.



Часто можно встретить примеры распадов стратегических альянсов.

Анализ деятельности 880 альянсов:

только 40% из них существовали дольше четырех лет и только меньше 15% смогли перейти десятилетний рубеж. По другим данным, две трети альянсов испытывают трудности в первые два года своего существования.

Во многих альянсах наибольшая опасность заключается в том, что участвующие в них компании могут достаточно хорошо изучить операции других партнеров, скопировать порядок их действий и стать успешными конкурентами.

Причина, по которой распадается большинство альянсов, кроется в желании одного из участников альянса приобрести своего партнера. Воспользовавшись сведениями, полученными в рамках стратегического сотрудничества, вполне реально поставить своего недавнего партнера в безвыходное положение, когда он не способен противостоять поглощению.

Говоря о недостатках стратегических альянсов, следует отметить, что эффективная координация деятельности самостоятельных компаний является сложной задачей (учитывая различную их мотивацию и порой противоречащие цели). Будучи в значительной степени независимыми, партнеры могут принимать решения, неоптимальные для интересов стратегического альянса в целом. Его участники постоянно вынуждены находить формы разрешения противоре-

чий между задачами, стоящими перед стратегическим альянсом в целом и отдельными его партнерами.

Повышенный интерес российского бизнеса к транснациональным партнерствам можно прогнозировать с большой долей уверенности на годы вперед. Мировые рынки значатся в планах многих российских компаний. На пути к глобализации неизбежно придется преодолевать рыночные, административные и культурные барьеры. Альянсы могут облегчить эту задачу. Время стратегических альянсов в России только начинается. Наши менеджеры начинают отходить от крайних форм конкуренции, становятся менее агрессивными и настраиваются на поиски взаимовыгодных схем.

# **Проблемы оценки компаний для целей слияния и поглощения в российских условиях**

В данной работе мы рассматриваем вопрос интеграции компаний с различных точек зрения, поэтому считаю целесообразным коснуться вопросов оценки бизнеса как с экономической, так и с правовой точки зрения, так как нельзя говорить об эффективности сделок без учета конкретных методов, применяемых для расчета стоимости бизнеса.

Как правило, оценку компаний–участниц процесса слияния или поглощения называют не более как одним из этапов сделки M&A, преуменьшая тем самым возможности ее использования в интересах той или иной стороны. На деле оценка может выступать не только удобным механизмом регулирования объема финансирования сделки, но и действенным инструментом захвата, служить другим, более "экзотичным" целям.

M&A-сделку сопровождает несколько оценочных этапов, служащих разным целям. Как известно, цели оценки подразумевают применение различных подходов и методов, придание разных весов значимости им. Как следствие, получаемые результаты оценки отличаются как по величине, так и по сфере применимости.

В наиболее общем случае оценочные работы в процессе слияний и поглощений можно разделить на предварительные и сопровождающие. В первом случае цель оценки – выявление инвестиционной стоимости объекта, во втором – рыночной.

**Инвестиционная стоимость** объекта оценки определяется, исходя из его доходности для конкретного лица при заданных инвестиционных целях (стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности).

Наибольшую сложность представляет предварительный этап оценки потенциального объекта М&А, синергетического эффекта от реорганизации и рисков, ее сопровождающих. Немаловажным моментом для формирования благоприятной почвы предстоящего М&А является и прогноз будущей позиции продавца – расчет условий сделки, которые могут его удовлетворить. От того, насколько качественно будет проведен предварительный этап, зависит как само осуществление сделки, так и ее последствия. По некоторым данным, главная причина неудачных сделок по слиянию и поглощению кроется именно в некачественно или неквалифицированно осуществленной предварительной оценке.

Помимо доходности, при исследовании инвестиционной стоимости требуется анализ множества других характеристик бизнеса. Если собрать воедино многочисленные попытки систематизации характеристик наиболее вероятных

объектов поглощения, можно выявить противоречащие друг другу критерии и характеристики: с одной стороны, довольно часто объектами поглощения становятся плохо управляемые компании, в которых, как следствие, наблюдается спад основных производственных и финансовых показателей; с другой стороны – быстрорастущие компании с высоким потенциалом и эффективностью.

Хотелось бы остановиться на этапе рыночной оценки M&A-процесса и использования его результатов в интересах, одной из сторон.

Де-юре, на основании закона "Об акционерных обществах", при слиянии или присоединении оценку проводят:

- 1) обязательно: для установления цены выкупа акций у акционеров, проголосовавших против реорганизации;
- 2) в случаях реорганизации компаний, цена покупки которых регулярно публикуется в печати.

И рекомендательно: для определения коэффициентов обмена акций компании-цели на акции базового общества при присоединении или на акции создаваемого в результате реорганизации нового общества всех участвующих в слиянии компаний.

Законом цель этого этапа оценки определена как "определение рыночной стоимости объекта", которая является производной от стоимости бизнеса (точнее – стоимости акционерного капитала) и вполне может отличаться от курсовой стоимости акций объекта оценки.

**Под рыночной стоимостью** объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

# Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.