

Стародубцева Е.И.,  
*аспирант кафедры экономической теории*  
*Донецкий Национальный Технический Университет*

## ПРИНЯТИЕ РЕШЕНИЙ В СФЕРЕ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ: ОШИБКИ И РЕКОМЕНДАЦИИ

Принятие решений в сфере слияний и поглощений является одной из наиболее актуальных тем для современного топ-менеджера в нашей стране. Масштабы современного мирового рынка слияний и поглощений, в том числе и в Украине, не оставляют сомнений в крайней важности грамотного ведения подобных сделок нашими специалистами, ведь слияние/поглощение всегда потенциально рискованно как со стороны менеджмента компании-покупателя, так и со стороны менеджмента компании-цели. Руководство компании-покупателя берет на себя высокий риск такого способа расширения бизнеса, как слияния и поглощения, вместо эволюционного роста компании, более длительного во времени, с целью достижения важных стратегических целей, связанных, прежде всего, с выходом на принципиально новые рынки или ресурсные базы. Однако многие исследования последних лет подтверждают, что далеко не каждая сделка слияния/поглощения завершается успешно, т.е. поставленные цели не достигаются.

Общемировая статистика по сделкам M&A не слишком оптимистична. В анализе 2,7 тыс. слияний и поглощений, произведенных 33 ведущими компаниями США за 36 лет, были сделаны выводы, что неудачными оказались около 75% сделок. Компания KPMG рассмотрела 700 крупнейших сделок и обнаружила, что 83% из них не привели к росту стоимости акций, а в 53% случаев стоимость акций понизилась. [1, 46]

Таким образом, более половины компаний не получают ожидаемый эффект от операции слияния/поглощения, и существует множество причин, приводящих к этому. Неопытные менеджеры допускают такие ошибки, как некорректный расчет стоимости компании-цели, неверные прогнозы синергии и, соответственно, стоимости вновь созданной компании, отсутствие анализа прошлого опыта, непредвиденные затраты, неоправданные личные амбиции.

Исследованию этих проблем посвящены работы многочисленные работы западных авторов, в том числе С. Финкельштейн, Ф. Эванса, Д. Бишопа, Э. Гиффина и Дж. Шмидта.

Цель данной статьи - выявление ошибок при принятии решений в сфере международных слияний и поглощений, которые могут привести к неудаче в результате сделки; а также рекомендации по избеганию этих ошибок. Для достижения поставленных целей считается целесообразным произвести классификацию ошибок менеджеров, принимающих решение о слиянии/поглощении, подробно проанализировать виды ошибок, "скрытые" за финансовой стороной сделки, а также предложить рекомендации по избеганию подобных ошибок.

Прежде всего, автору представляется целесообразным деление ошибок на три вида по отношению к совершению процесса слияния/поглощения: ошибки, допущенные до заключения сделки, во время проведения сделки слияния/поглощения, а также после заключения сделки слияния/поглощения.

К первому виду можно отнести следующие ошибки:

- ошибки менеджеров компании-цели, устанавливающих стоимость своей компании как потенциального объекта слияния/поглощения;
- ошибки при расчете синергетического эффекта от будущей сделки слияния/поглощения, допущенные как менеджерами компании-покупателя, так и профессиональными консультантами.

Ко второму виду ошибок относятся:

- ошибки в выборе консалтинговой компании;
- ошибки, допущенные на этапе переговоров с менеджментом поглощаемой/поглощающей компании.

К третьему виду ошибок относятся:

- ошибки команды менеджеров вновь образованной компании, связанные с позиционированием на рынке (новый статус компании и ее продуктов);
- ошибки в стратегическом планировании;
- ошибки кадровой политики.

Безусловно, что представленное деление не является единственно приемлемым. Однако такой подход позволяет рассматривать ошибки менеджмента, допущенные на различных этапах процесса слияния/поглощения. Далее остановимся подробнее на каждом виде ошибок, предлагая пути решения возникающих проблем или их недопущения.

Первую группу составляют ошибки, связанные с оценкой как компании-цели, так и эффекта синергии, возникающей в результате сделки. В двух этих случаях мы имеем дело с понятиями, которые связаны между собой одним признаком: они ориентированы на увеличение стоимости вновь созданной компании. Более того, в оценках эффекта синергии в мировой практике используют такие же подходы, как и для оценки стоимости бизнеса: доходный (метод капитализации прибыли, метод дисконтирования денежных потоков, метод остаточной прибыли); сравнительный (метод рынка капитала, метод соглашений, метод отраслевых коэффициентов); затратный (метод чистых активов, метод ликвидационной стоимости).

Каждый из трех подходов раскрывает разную перспективу, но в условиях сбалансированного рынка показатель стоимости, рассчитанный тремя способами, должен составлять примерно одну и ту же величину. Учитывая, что большинство рынков не обладают такой характеристикой в силу различных причин, автор рекомендует параллельное использование

нескольких методов и подходов оценки стоимости с целью получения сглаженной средней величины стоимости.

Однако для еще более совершенного вычисления величины синергии предлагается учет дополнительно таких факторов как вероятность и время ожидаемых выгод. Приведем трактовки этих параметров по Эвансу и Бишопу: [2,105-107]

- Вероятность получения эффекта синергии. – Разные выгоды, которые появляются при объединении компаний, имеют разную вероятность, поэтому менеджмент компании-покупателя должен учитывать этот факт при оценке выгод.
- Время получения выгод. – В то время как сделка слияния/поглощения совершается единоразово, выгода от нее может оставаться на протяжении всего периода прогнозирования. Стоимость сделки и ее успех критически связаны с достижением увеличенных денежных потоков согласно прогнозному календарному плану.

Современные трактовки сущности синергии позволяют автору сделать следующий вывод: учитывая неоднозначность и разнообразие подходов и методов оценки синергии, в мировой практике все чаще идет речь о смене фокуса ее оценки: современные специалисты все чаще склонны рассматривать синергию как процесс, а не количественную величину.

Что касается второй группы ошибок, то можно отметить, что в некоторой степени они вытекают из первой, т.е. неверно оцененная компания и синергетический эффект могут стать причиной неправильно выбранной стратегии поведения участников переговоров по сделке слияния/поглощения. С одной стороны, менеджеры компании-цели, переоценившие свою компанию, рискуют столкнуться с отзывом предложения со стороны компании-покупателя, а с другой стороны, недооценив ее, представители компании-цели могут согласиться на невыгодные условия и «продешевить». В любом случае, и причем, с любой стороны, рекомендовано включение в

переговоры объективного и опытного рыночного консультанта, причем перед обращением к таковому необходимо соответствующее исследование его квалификации и опыта.

Третья группа ошибок, которую составляют ошибки команды менеджеров вновь созданной компании, является актуальной для тех компаний, которые уже заключили соглашение о слиянии/поглощении. Однако заключение сделки не является еще гарантией получения выгод: во многих случаях проблемы менеджмента тут только начинаются. Как показывает исследование, в ходе опроса сотрудников отдела слияний/поглощений, а также сотрудников, участвовавших в проведении поглощений Maxmobil в Австрии, Hrvatske Telekom в Хорватии, Slovenske Telekomunikacie в Словакии и Matav в Венгрии, на основании информации о поглощении американской компании VoiceStream, были выделены следующие основные проблемы при проведении слияния/поглощения:

1. Усиление флуктуации сотрудников.
2. Отсутствие стратегии.
3. Недооценка затрат.
4. Осознанно необъективная оценка.
5. Отсутствие должного контроля.
6. Медлительность принятия решений и размытые компетенции.
7. Культурные барьеры.
8. Неопытность менеджеров.[1,50]

В той или иной степени, с подобными проблемами сталкиваются все компании после завершения процесса слияния/поглощения. Риски возникновения таких проблем можно свести к минимуму, зная, какие ошибки команды менеджеров могут к ним привести.

Во-первых, совершая слияние/поглощение, не связанное с диверсификацией в новой отрасли, компания-покупатель не ожидает угрозы для своей новой компании со стороны уже знакомого рынка. Однако во многих случаях реакция рынка на укрупнение одного из игроков может быть

непредсказуемой. "Изменение структуры собственности, особенно при поглощениях, может привести к ухудшению восприятия бренда потребителями и как следствие - к снижению продаж", - считает Михаил Колисник, профессор финансов Киево-Могилянской бизнес-школы [3]. Более того, многие верные клиенты и потребители могут переносить свое негативное отношение к компании-покупателю или компании-цели на вновь созданную компанию, поэтому проведение грамотной PR-политики тоже никак нельзя снимать со счетов.

Во-вторых, поглотители и поглощенные отмечают, что после заключения сделки необходимо не только установить хорошие отношения с поставщиками и сбытовиками, но и очень сдержанно продвигать новые продукты, к которым потребитель не привык. Например, поглощение швейцарской Nestle львовской фабрики "Свиточ" в 1998 году привело к резкому падению продаж продукции завода [3].

Следовательно, еще в процессе заключения сделки слияния/поглощения, команде менеджеров можно посоветовать провести осторожные маркетинговые прогнозы продвижения новой компании и ее продуктов на рынке. В случае опасений по поводу негативного отношения клиентов рекомендуется проведение также PR- кампании, направленной на распознавание и формирование положительного имиджа нового производителя и/или продукта.

Кроме проблем на рынке, вновь созданную компанию могут ожидать негативные внутренние процессы, связанные с персоналом. Вот перечень проблем, которые определили в ходе своего исследования американские аналитики:

- менеджеры могут не согласиться с новым направлением деятельности компании;
- чувство неопределенности парализует организацию;
- ключевые сотрудники могут быть отстранены;
- разные культуры сталкиваются между собой;

- дух сотрудничества падает, потому что сотрудники не понимают, что от них ожидается в новой компании. [4]

Недооценка этого фактора может очень дорого стоить менеджменту, потому что в ходе сделки компания рискует потерять до половины своих сотрудников. Не секрет, что многие слияния/поглощения связаны со значительным сокращением персонала в ходе ликвидации дублирующих функций и централизации. Неуверенность в сохранении своего рабочего места заставляет большинство сотрудников (в том числе исключительно ценных) начать поиск новой работы. Другой причиной поиска нового места работы может являться чисто моральное чувство проигравшего или нежелание работать под руководством «чужаков». Вместе с сотрудниками компания лишается не только ноу-хау, но и части клиентов, связанных с покидающими компанию сотрудниками дружескими отношениями. Как следствие, у компании может ожидать резкий рост издержек, вызванный выплатой большого количества выходных пособий, затратами на поиск и обучение нового персонала.

Сидни Финкельштейн, автор бестселлера «Ошибки топ-менеджеров ведущих корпораций», отмечает, что сделки M&A будут успешными только в том случае, если стратегия слияний и поглощений, которой придерживается компания, разработана с «учетом ее общей конкурентной стратегии и специфики человеческих ресурсов.» [5,167]

Таким образом, в данной статье были подробно рассмотрены типичные ошибки, которые допускаются менеджментом при принятии решений в сфере слияний/поглощений, а также предложены рекомендации по минимизации риска возникновения проблем, связанных с допущением этих ошибок. Ошибки при заключении сделок слияний/поглощений были классифицированы автором по принципу хронологии стадий процесса слияния/поглощения. Каждая группа ошибок была прокомментирована отдельно, с учетом возможных связанных проблем, представленные

рекомендации выработаны на уровне мировой практики в сфере слияний и поглощений компаний.

#### ЛИТЕРАТУРА.

1. Савчук С.В. Анализ результатов слияний и поглощений зарубежных компаний, причины неудач и способы уменьшения риска сделок // Менеджмент в России и за рубежом. – 2003. - №1. – С. 46 – 55.
2. Эванс Френк Ч., Бишоп Дэвид М. «Оценка компаний при слияниях и поглощениях: создание стоимости в частных компаниях» / Пер. с англ. – М.: «Альпина Паблишер», 2004. – 332 с.
3. Шкарпова Е. Жизнь после поглощения // Контракты. – 2006. - №16, 17-23 апреля. <http://www.liga.net/smi/show.html?id=186717>
4. Andrew F. Giffin and Jeffrey A. Schmidt. Why HR Can Make or Break Your M&A. [towersperrin.com/tp/getwebcachedoc?webc=TILL/.../200206/2002052306.pdf](http://towersperrin.com/tp/getwebcachedoc?webc=TILL/.../200206/2002052306.pdf)
5. Сидни Финкельштейн. «Ошибки топ-менеджеров ведущих корпораций» / Пер. с англ. – М.: «Альпина Бизнес Букс», 2004. – 394 с.