

УДК 65.01

## СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ КОМПАНИЙ В КРИЗИСНЫЕ ПЕРИОДЫ: ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ

© 2015 г. С. С. Салькинов

ООО «Группа компаний «Гранит», г. Новочеркасск

*Рассмотрены особенности слияний и поглощений бизнеса в условиях экономического кризиса. Сделан вывод о влиянии высоких процентных ставок в экономике и жесткой монетарной политики на активность процессов слияний и поглощений. Рассмотрены особенности оценки стоимости бизнеса при анализе перспектив его приобретения.*

*Ключевые слова: слияния и поглощения; экономический кризис; стоимость бизнеса; эффективность бизнеса.*

*Author of the article gives a review of the peculiarities that take place during the company merger and acquisition processes in the period of economic crisis. It's made a conclusion that the high-level interest rate in the economy and the stringent monetary policy impact mergers and acquisitions processes' activity. Author also examines some features of the process of businesses' cost estimating that should be held to analyze the prospects for buying the business.*

*Key words: mergers and acquisitions; economic crisis; business value; business efficiency.*

Анализ текущего состояния и перспектив развития российской промышленности и других отраслей народного хозяйства показывает, что эффективное управление процессами преобразования бизнеса в формах слияний, поглощений, покупки готового бизнеса в кризисные периоды является одним из условий сохранения и наращивания конкурентоспособности российской экономики. В этой ситуации неплатежеспособными оказываются, как правило, фирмы с удовлетворительным уровнем менеджмента и обладающие приемлемым производственным потенциалом, однако ввиду локальных управленческих упущений и кратковременных неблагоприятных внешних условий, ухудшившие свои финансовые характеристики до уровня неплатежеспособности.

Такая ситуация характерна для многих компаний в кризисные периоды. Это наблюдалось и в 1998, и в 2008, и в 2014–2015 годах.

Примечательно, что негативными внешними факторами в этом случае бывают не только объективное ухудшение макроэкономичес-

кой ситуации, но и меры, принимаемые финансовыми властями без учета интересов отечественных товаропроизводителей. Так, резкое удорожание кредитования после повышения ставки Центробанка в декабре 2014 года крайне негативно отразилось на российском бизнесе. И хотя ставка постепенно снижается, отечественным компаниям все равно приходится весьма трудно: рассчитывать на развитие зачастую они могут только за счет оборотного капитала, но взять кредит по ставкам, предлагаемым банками, они не могут [1].

Уменьшение оборотного капитала у компаний в кризисный период приводит к падению заказов на потребительские и промышленные товары, недогрузке производственных мощностей, снижению деловой активности.

Испытывая нехватку оборотных средств, компании также уменьшают объем инвестиций. В той или иной степени это отмечается по всем отраслям. В наибольшей степени от дефицита оборотного капитала и высоких кредитных ставок страдают компании малого и среднего бизнеса, для которых характе-

рен традиционный недостаток собственных средств.

В этих условиях многие собственники, надеющиеся на сохранение или восстановление докризисных доходов, совершают необдуманные поступки. Например, некоторые предприниматели идут на получение кредитов в аннуитетной форме почти под 30% годовых в необоснованной надежде на некое улучшение макроэкономической ситуации.

Такое положение неудивительно, когда банковская отрасль в современной России живет «сама по себе», отдельно от экономики, и самым рентабельным бизнесом оказываются финансовые спекуляции, рентабельность которых намного выше любой производственной рентабельности. При этом правительственная промышленная политика (а, вернее — ее отсутствие) только способствует такому положению.

В таких условиях покупка кризисного бизнеса позитивно настроенными инвесторами представляет собой социально важный шаг, позволяющий сохранить сложившиеся производственные системы, рабочие места, а впоследствии нарастить человеческий капитал, что, по нашему мнению, является главной целью государства.

Наряду с этим следует отметить, что ситуация с продажами бизнеса в предшествующие периоды макроэкономического кризиса и в настоящее время существенно различаются. Казалось бы, в ситуации, когда компаниям не хватает оборотных средств, рынок слияний и поглощений (M&A) должен был резко активизироваться. Однако, судя по статистике, этого не произошло. По оценкам Thomson Reuters и Freeman Consulting, объем объявленных сделок по слиянию и поглощению с участием российских активов в первом квартале 2015 года составил 2,7 млрд долл. США, что на 58% меньше, чем в аналогичный период 2014 года. Этот результат — самый низкий за период с первого квартала 2010 года. Причем, констатируют аналитики, спад произошел на фоне общемирового роста M&A на 23% в годовом исчислении. В итоге в мировом рейтинге инвестиционной привлекательности Россия переместилась с 19-го места в первом квартале 2014 года на 27-е — в 2015 году. В 2014–2015 годах, как показывает статистика, владельцы про-

блемных бизнесов даже в кризис не хотят «продаваться задешево», в то время как инвесторы не собираются «вкладываться задорого» [2].

На рынке M&A в России наблюдается затишье из-за экстремально высоких процентных ставок в экономике и по-прежнему ультражесткой монетарной политики ЦБ, свободных денег для совершения подобных сделок сейчас практически не осталось. Спрос на инвестиции при этом остается крайне высоким. Ежегодные потребности экономики в инвестициях оцениваются минимум в 450 млрд долл. США, сейчас пока что общий объем не превышает и 250 млрд долл. США. В такой ситуации инвесторы, которые по-прежнему есть в России, стараются инвестировать в активы с наибольшим потенциалом роста — например, в IT-проекты, сейчас (после российских санкций в отношении западных поставщиков продовольствия) стал популярен агропромышленный комплекс. Тем более что многие активы и в этих отраслях достаточно сильно подешевели — например, в IT в среднем стоимость бизнеса по сравнению с 2014 годом в долларах упала на 30%.

Ситуация 1998 и, отчасти, 2008 годов, когда можно было по низкой цене купить готовый бизнес с «сугубо советскими» особенностями, который сам по себе достался его владельцам в ходе первой приватизации почти бесплатно, в настоящее время практически не встречается. В нынешних условиях становятся актуальны покупки бизнеса с целью его последующей реструктуризации и инновационной модернизации. В т. ч. — в рамках проектов по созданию инновационного бизнеса с участием инновационной инфраструктуры в виде технопарков, венчурных проектов, инновационных кластеров и других инновационных форм.

За последнее десятилетие в России сложился определенный организационно-экономический инструментарий управления процессами продажи-покупки бизнеса, слияний и поглощений компаний, анализ которого был сделан в наших более ранних работах [3]. Тем не менее, он требует совершенствования и развития. Одним из слабых мест известных разработок в этой области является то, что авторы работ по проблемам слияний и погло-

щений практически не рассматривают, как при этом трансформируются (если трансформируются) производственные системы внутрикорпоративного уровня и, соответственно, изменяется характер функционирующего в них человеческого капитала — важнейший фактор социальной значимости процедуры слияния/поглощения.

Изменения параметров локальных (внутрикорпоративных) производственных систем и характеризуют изменения их состояния в результате купли/продажи бизнеса. Очевидно, что в этом случае следует вести речь лишь об экономически значимых параметрах.

Определенные параметры должны характеризовать степень развития производственной системы, предлагаемой к продаже, ее технико-экономический и иной уровень. А повышение степени развития в результате слияния или поглощения должно свидетельствовать о позитивном характере соответствующей сделки.

Очевидно, что эта задача тесно связана с проблемой оценки потенциала бизнеса. Потенциал важен как параметр состояния на разных этапах его жизненного цикла. Следует отметить, что сама категория «потенциал» довольно многопланова и в некоторой мере противоречива. В этой связи очень важным методологическим условием выступает определение понятия «экономический потенциал», ибо его четкость и конкретность являются условием выработки действенных управленческих решений.

Применительно к производственным системам вопросы оценки потенциала исследовались в трудах А. П. Ковалева, К. Т. Джурабаева, О. В. Буркова [4; 5]. Согласно подходу А. П. Ковалева, важнейшей категорией является понятие функции, как способности объекта выполнять определенное действие. При этом разделяются функциональный, параметрический и ресурсный потенциал, а на их основе оценивается интегральный показатель — полезностный потенциал.

В условиях бизнеса, подвергающегося слиянию/поглощению, применение термина «ресурсный потенциал» несколько затруднительно, так как в нашем случае термин «ресурс» относится к ресурсам производства (экономическим ресурсам), преобразуемым в факторы производства в производственной

системе. Кроме того, для большинства производственных систем, состоящих из многих единиц оборудования и рабочих мест, где выполняются ручные операции, исчисление его представляется затруднительным.

В связи с этим наилучшим представляется следующий выход. Можно исходить из того, что расчетный срок службы производственной системы можно принимать равным периоду времени от момента оценки потенциала до окончания амортизационного периода ведущего технологического оборудования, входящего в производственную систему. Практически в этом случае оценивается остаточный ресурс основного капитала, который во многих случаях не совпадает с нормативным (по нормам амортизации) сроком службы за вычетом срока от момента ввода в эксплуатацию до момента оценки. Это связано с тем, что достаточно часто производственная система подвергается продаже до этого эксплуатировалась с малой интенсивностью и сохранила значительную часть своего потенциала. Это будет, на наш взгляд, корректно, так как понятие «потенциал» предусматривает максимально интенсивный режим работы оборудования.

Важно, что для корректной оценки в этом случае обязательно участие в ней представителей инженерной службы покупателя или независимой экспертной организации, ибо только компетентные инженеры способны оценить уровень потенциала срока службы.

Этот подход, на наш взгляд, является наилучшим из известных. Единственной проблемой, связанной с его использованием для определения потенциала, является невозможность прямой оценки вклада персонала в потенциал. Очевидно, что потенциал бизнеса, укомплектованного штатом работников соответствующей квалификации, будет значительно выше потенциала бизнеса, у которого нет работников необходимой квалификации, или квалификация имеющихся работников недостаточна.

Это представляется весьма важным, так как часто к продаже предлагается бизнес, в котором в силу неудовлетворительного качества предшествующего менеджмента полностью разрушен коллектив работников, а большинство из оставшихся утратили свою квалификацию в результате простоев и рабо-

ты с нарушениями технологического регламента. Особенно критично это для случаев, когда потеряна квалификация работников, относящихся к интерспецифическим ресурсам, ценность которых достигается только в конкретной производственной системе. Поэтому анализ состояния персонала в производственной системе, предполагаемой к покупке также должен анализироваться с участием специалистов-технологов, компетентных в вопросах трудовой составляющей технологических процессов.

Параметром, который характеризует общий результат функционирования любой производственной системы в рыночных условиях, и, тем самым, позволяет решить ряд вышеописанных и других проблем, связанных с оценкой при слияниях и поглощениях, является стоимость бизнеса, осуществляемого рассматриваемой производственной системой или с ее участием.

Примечательно, что как вид экономической работы оценка бизнеса практически была неизвестна в России до начала девяностых годов. За последнее время благодаря трудам А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой, В. В. Григорьева, А. П. Ковалева, Г. И. и В. А. Сычевых и других [5; 6; 7; 8] созданы методологические основы для практического использования этого вида оценки при решении различных организационно-экономических задач.

В рассматриваемом случае конечной целью управления стоимостью является увеличение стоимости нового (объединенного) бизнеса в целом. Стоимость отдельных активов или компонентов действующего предприятия при этом определяется на основе их вклада в новый бизнес и рассматривается как их потребительная стоимость для нового предприятия (бизнеса) и его владельца.

Общеизвестна оценка бизнеса с позиций трех подходов: доходного, затратного и сравнительного. К сожалению, разные подходы к оценке бизнеса могут давать различные, порой противоположные, результаты оценок и представлять интересы различных сторон, например, владельцев и потенциальных инвесторов, что приводит к необходимости согласования оценок и поиску компромиссного результата. В этих условиях полезна процедура интеграции оценок.

В качестве интегрального критерия каче-

ства в задаче получения комплексной оценки стоимости бизнеса может быть использована функциональная зависимость общей ошибки в оценке стоимости, которая была предложена в трудах экономистов из НПИ Г. И. и В. А. Сычевых [8].

При подготовке и принятии решений о покупке кризисного бизнеса необходима комплексная диагностика затрагиваемых куплей-продажей производственных систем. Как отмечалось выше, в процессах диагностики обязательно участие инженеров, компетентных в вопросах технологии и оборудования. Кроме них в диагностике должны участвовать финансисты, представители бухгалтерской службы, специалисты в области управления акционерным капиталом покупаемого предприятия. Необходимо проведение в ходе диагностики аудиторской проверки предприятия.

Вышеописанные подходы были применены в ходе создания и преобразования ОАО «МИТОС-СТРОЙ» (г. Новочеркасск) в 1999–2009 годах и в ходе осуществления ряда других сделок, связанных с покупкой и продажей готового бизнеса.

На вышеописанных основах может быть построен методический комплекс для формирования и управления границами и параметрами производственных систем при слияниях и поглощениях компаний. При этом критериями для принятия решений о целесообразности тех или иных сделок в числе прочего должны служить перспективы роста потенциала производственных систем, участвующих в слияниях/поглощениях, роста их конкурентоспособности и, соответственно, наращивания человеческого капитала в результате сделок.

В итоге можно утверждать, что кризис сам по себе представляет огромное поле возможностей для рынка слияний и поглощений. Однако решения нужно принимать взвешенно и своевременно, не торопясь покупать «что плохо лежит». Оптимальным вариантом здесь является покупка компаний, дополняющих бизнес покупателя, помогающих развивать уже существующее дело и не создающих новых проблем, в том числе с обслуживанием кредитов. Это — наиболее общее условие, детали же зависят от сектора и от экономической конъюнктуры.

## Литература

1. *Пушкин А. В., Гришин К. А.* Покупка и продажа бизнеса в России. — М.: Альпина Паблишерз, 2011. — 294 с.

2. *Шагов О.* Нет оборотного капитала: компании страдают, дешевеют, но... не продаются! [Электронный ресурс] / Executive.ru. — Режим доступа: [http://www.e-executive.ru/finance/announcement/1968860/?utm\\_source=newsletter\\_exe&utm\\_term=&utm\\_medium=edition&utm\\_content=20150514&utm\\_campaign=daily\\_stat](http://www.e-executive.ru/finance/announcement/1968860/?utm_source=newsletter_exe&utm_term=&utm_medium=edition&utm_content=20150514&utm_campaign=daily_stat), свободный.

3. *Салькинов С. С.* Организационно-экономический инструментарий управления процессами покупки и продажи бизнеса в России: современное состояние и задачи развития. // Вестник Южно-Российского государственного технического университета (НПИ). Серия: Социально-экономические науки. — 2014. — №6. — С. 21–27.

4. *Ковалев А. П.* Обеспечение экономич-

ности разрабатываемых изделий машиностроения. — М.: Машиностроение, 1986. — 226 с.

5. *Джурабаев К. Т., Бурков О. В.* Эффективность организационной структуры и структурных элементов потенциала современной организации. // Организационные и экономические проблемы становления конкурентоспособного производства: Сб. тр. — Воронеж: Междунар. акад. науки и практики организации производства, 1999. — С. 25–27.

6. Оценка бизнеса. / Под ред. А. Г. Грязновой и М. А. Федотовой. — М.: Финансы и статистика, 1998. — 314 с.

7. *Григорьев В. В., Федотова М. А.* Оценка предприятия: теория и практика. — М.: Инфра-М, 1996. — 124 с.

8. *Сычева Г. И., Сычев В. А.* Комплексная оценка стоимости промышленного предприятия. // Научная мысль Кавказа. — 2002. — №3. — С. 33–39.

Поступила в редакцию

15 июля 2015 г.



**Сергей Сергеевич Салькинов** — председатель совета директоров ООО «Группа компаний «Гранит», автор исследований и разработок по проблемам управления развитием бизнеса.

**Sergey Sergeevich Salkinov** — chairman of the «Granith» Group of Companies LLC Board of Directors, author of the numerous works devoted to the ways of solving the business development problems.

346421, г. Новочеркасск, пер. Одесский, 41  
41 Odesskiy al., 346421, Novocherkassk, Rostov reg., Russia  
Тел.: +7 8635 26 63 39; e-mail: Salkinovamv@yandex.ru