Анализ эффективности инвестиционного проекта в сделках слияний и поглощений

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.12, кандидат экономических наук Шаленкова, Ольга Кузьминична

**Год:**

2008

**Автор научной работы:**

Шаленкова, Ольга Кузьминична

**Ученая cтепень:**

кандидат экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Москва

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.12

**Специальность:**

Бухгалтерский учет, статистика

**Количество cтраниц:**

211

## Оглавление диссертации кандидат экономических наук Шаленкова, Ольга Кузьминична

ВВЕДЕНИЕ.

ГЛАВА 1. ФОРМИРОВАНИЕ И РАЗВИТИЕ МИРОВОГО И РОССИЙСКОГО РЫНКА СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ.

1.1 Анализ мирового рынка слияний и поглощений.

1.2 Формирование и развитие российского рынка слияний и поглощений.

1.3 Виды сделок слияний и поглощений и приемы их реализации.

ГЛАВА 2. КОМПЛЕКС АНАЛИТИЧЕСКИХ ПРИЕМОВ ОБОСНОВАНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ В ПРОЦЕССЕ СТРАТЕГИЧЕСКОГО УПРАВЛЕНИЯ БИЗНЕСОМ.

2.1 Анализ внутренней и внешней среды интеграционных сделок.

2.2 Анализ долгосрочного направления развития компании, инициирующей слияние или поглощение.

2.3 Предварительное обоснование эффективности слияний и поглощений.65:,

ГЛАВА 3. МЕТОДИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ АНАЛИЗА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В СДЕЛКАХ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ.

3.1 Анализ справедливой стоимости целевой компании.

3.2 Комплексный анализ деятельности целевой компании.

3.3 Структурирование сделок слияний и поглощений.

3.4. Окончательное обоснование эффективности слияний и поглощений и завершение ,, инвестиционного проекта.120,.

3.4.1 Определение синергетического эффекта. Виды и источники его возникновения.

3.4.2 Методика анализа синергетического эффекта.

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Анализ эффективности инвестиционного проекта в сделках слияний и поглощений"

Актуальность темы диссертационного исследования. Одной из важнейших тенденций развития мировой экономики за последние 100 лет является формирование глобального рынка слияний и поглощений. Складываясь первоначально как национальный рынок корпоративного контроля США, он постепенно расширялся и в настоящее время охватывает многие развитые и развивающиеся страны. Исследования, посвященные анализу динамики рынка, отмечают его постоянный рост. Так, по итогам 2007 года зафиксированы рекордные показатели мирового рынка слияний и поглощений: заключено 35 636 сделок на сумму 4 743 млрд.долл. Значительный вклад в этот рост внесла Россия, заняв пятое место в" мире по стоимости сделок и второе — по темпам роста. Отечественный рынок слияний и поглощений достиг максимальных за всю историю исследований показателей: совершено 486 сделок на сумму 125 млрд.долл. Доля сделок в ВВП страны составила 9,7%', что соответствует среднемировому уровню для развивающихся стран.

Современная динамично развивающая экономическая среда создает достаточно жесткие условия функционирования для ее участников. Сохранять и укреплять свои конкурентные позиции способны только те компании, руководство которых постоянно заботится о качественном и количественном росте, разрабатывая эффективные бизнес-стратегии, для реализации которых внутреннего потенциала может быть недостаточно. Когда внутренниерезервы увеличения эффективности деятельности исчерпаны, необходимым условием обеспечения непрерывности жизненного цикла предприятия становится внешнее развитие, реализуемое посредством стратегических слияний и поглощений.

Слияния и поглощения являются высокорисковым, дорогостоящим и вместе с тем высокодоходным видом инвестиционного проекта, потенциал которого может быть реализован только при тщательной подготовке, планировании сделки, анализе и обосновании ее эффективности.

По данным исследования, проведенного компанией McKinsey, в большинстве случаев инициаторам интеграционных процессов не удается реализовать заложенный в них потенциал, и доля неудачных сделок, в результате которых происходит разрушение стоимости бизнеса, составляет около 70%. Одной из причин такого результата, характерной, прежде всего, для России, является отсутствие при совершении слияний и поглощений должного обоснования их

1 ЗаГжов А. Рекордные итоги 2007 года на рынке М&А: 12 тренд-маркеров. / Слияния и поглощения - М., 2008 - №1-2 (59-60) -С. 10.

2 Газин Г. Наука поглощений / Г. Газин, Д. Манаков // Вестник McKinsey. - 2003. - № 2 (4). // http://www.mckinsey.com эффективности. Интеграционные сделки не всегда имеют в своей основе экономические мотивы, а могут проводиться для получения доступа к административным ресурсам, удовлетворения личных амбиций руководителей и, наконец, как дань моде на всеобщее укрупнение бизнеса. Именно эти факты можно отнести к причинам высокого процента финансовых неудач при реализации слияний и поглощений.

Основу экономических соображений, оказывающих существенное влияние на принятие инвестиционного решения при стратегических слияниях и поглощениях, формируют четкие представления о наличии и возможности реализации потенциала по наращиванию стоимости бизнеса участников сделки в процессе их совместной деятельности в составе объединенного субъекта хозяйствования. Высокая степень неопределенности, свойственная результатам анализа ожидаемых последствий от интеграции бизнесов, рождает мнение о несостоятельности существующего аналитического инструментария для прогнозирования синергетического эффекта. Критическое отношение к классическим подходам, приемам и методам инвестиционного анализа не должно приводить к полному отказу от их использования, а, напротив, должно способствовать их совершенствованию и дополнению.

Необходимость совершенствования методологии и методических приемов анализа инвестиционных проектов при стратегических слияниях и поглощениях для повышения эффективности интеграционных сделок в условиях их усложнения и удорожания "определила актуальность, цели и задачи диссертационного исследования. < •

Разработанность темы диссертационного исследования. Проблема анализа эффективности слияний и поглощений требует всестороннего исследования теоретических положений и систематизации накопленного практического зарубежного и российского опыта проведения интеграционных сделок.

Вопросы анализа эффективности инвестиционных проектов с той или иной степенью детализации рассматривались в работах российских и зарубежных специалистов: Ковалева

B.В., Липсица И.В., Фельдмана А.Б., Четыркина Е.М., Александера Г., Брейли Р., Бригхема Ю., Бэйли Дж., Ван Хорна Дж., Гапенски JL, Гитмана J1. Дж., Джонка М.Д., Майерса С., Перара Ж., Пратта Ш., Шарпа У.

Анализом возможных экономических последствий сделок слияний и поглощений, направленным на прогнозирование их результатов и повышение эффективности, занимались Владимирова<И.Г., Гвардии С.В., Никонова И.А., Рудык Н.Б., Семенкова Е.В., Чекун И.Н, Брег

C., Бишоп Д., Галпин Т., Гохан П., Депамфилис Д, Коллер Т, Коупленд Т, Лажу А., Муррин Дж., Портер М., Рид С., Хэндон М., Эванс Ф.

Значительный вклад в исследование практики слияний и поглощений, изучение их последствий, причин неудачного исхода и разработку методов проведения и приемов анализа ожидаемых результатов интеграционных сделок внесли сотрудники международных консалтинговых и аудиторских компаний Deloitte, Ernst and Young, KPMG, McKinsey, PricewaterhouseCoopers.

Несмотря на наличие большого количества работ, посвященных отдельным вопросам анализа эффективности сделок слияний и поглощений, направление, выбранное в качестве темы диссертации, можно считать недостаточно разработанным.

Изучение проведенных исследований в области слияний и поглощений показало, что наибольшее внимание уделялось интеграционным процессам, осуществляемым в банковской сфере. Сделки, осуществляемые в реальном секторе экономики и обладающие серьёзной спецификой, остаются недостаточно изученными.

Во многих работах сделки слияний и поглощений рассматривались отдельно от общей стратегии развития бизнеса, что ограничило возможность формирования комплексного аналитического инструментария обоснования эффективности слияний и поглощений как способа достижения стратегических ориентиров развития бизнеса. .

До сих пор не разработана методика анализа стратегических слияний и поглощений, подразумевающих долгосрочное совместное функционирование бизнесов и;» извлечение экономических выгод от их успешной интеграции. При рассмотрении вопросов анализа синергетических эффектов большее внимание уделялось операционной синергии, в то время как источники инвестиционной синергии остаются недостаточно изученными.

В работах, посвященных изучению ожидаемых преимуществ от совместной деятельности участников интеграционных сделок, в большей степени рассматривалась качественная сторона эффекта, в то время как количественный анализ их влияния на будущие денежные потоки объединенной компании остается недостаточно изученным. К числу ключевых относится проблема измерения синергетических эффектов в стратегических слияниях и поглощениях, для анализа которых невозможно использовать реакцию финансовых рынков, не обладающих достаточной информацией для адекватной оценки стоимости бизнеса.

Указанная проблема усугубляется тем, что результатам прогнозирования ожидаемых последствий от интеграции присуще некоторая степень неопределенности, заставляющая поднимать вопрос о назначении центров ответственности в отношении выявленных синергий, который до сих пор не был поставлен и решен специалистами в области слияний и поглощений.

Цель диссертационного исследования состоит в решении научной задачи разработки методического подхода к обоснованию эффективности планируемых стратегических слияний и поглощений, учитывающего влияние системы внешних и внутренних факторов для принятия взвешенного инвестиционного решения, обеспечивающего наращивание стоимости бизнеса.

Для реализации указанной цели были поставлены следующие задачи:

• определить предпосылки формирования и развития мирового и российского рынка слияний и поглощений;

• проанализировать динамику мирового и российского рынка корпоративного контроля для выявления основных качественных и количественных тенденций развития интеграционных сделок;

• выявить ключевые показатели, оказывающие существенное влияние на принятие инвестиционного решения в процессе подготовки и планирования стратегических слияний и поглощений;

• сформировать систему критериев обоснования эффективности интеграционных сделок как способа реализации стратегии;

• обосновать сильные и слабые стороны слияний и поглощений путем их сравнительного анализа с другими способами реализации стратегии развития бизнеса;

• проанализировать мотивационную составляющую различных видов интеграции;

• изучить российские и зарубежные модели проведения слияний и поглощений, определить и охарактеризовать основные этапы стратегических интеграционных сделок, „ обосновать их необходимость для эффективной реализации инвестиционного проекта;

• на основе сравнительного анализа используемых в российской и зарубежной практике методов оценки стоимости и эффективности инвестиционных проектов, выявить и предложить наиболее рациональные для осуществления комплексного анализа и оценки стоимости, создаваемой при стратегических слияниях и поглощениях;

• разработать методический аппарат анализа синергетического эффекта, необходимый для получения надежной качественной и количественной оценки потенциальных преимуществ от реализации слияний и поглощений.

Предметом диссертационного исследования является методический инструментарий комплексного анализа стратегических слияний и поглощений, направленных на достижение синергетических эффектов от интеграции бизнесов.

Объектом диссертационного исследования является система методик анализа и оценки эффективности инвестиционных проектов в сделках слияний и поглощений.

Методологическую и теоретическую основу исследования составили современные труды отечественных и зарубежных ученых-экономистов, разработки специалистов международных консалтинговых и аудиторских компаний, законодательные акты, регулирующие процесс реорганизации бизнеса, бизнес-планирования, бухгалтерского учета и аудита, статистические данные обзоров мирового и российского рынка слияний и поглощений.

В основу методологии исследования положена современная теория корпоративных финансов и анализа инвестиционных проектов. В процессе исследования применялись общенаучные методы познания: наблюдение, обобщение, сравнение, дедукция и индукция. При разработке схемы принятия инвестиционных решений использовались общелогические методы: анализ, синтез, абстрагирование, системный и структурно-функциональный. Применение метода моделирования позволило представить полученные в ходе исследования результаты в виде таблиц, схем, формул, систем уравнений.

Диссертационное исследование выполнено в соответствии с п. 1.12 «Инвестиционный, финансовый и управленческий анализ» и п. 1.16 «Анализ и прогнозирование финансового состояния организаций» Паспорта специальности ВАК по специальности 08.00.12 ',— «Бухгалтерский учет и статистика».

Научная новизна диссертационного исследования состоит в разработке методического инструментария анализа эффективности стратегических слияний и поглощений. С

Новизна содержится в следующих положениях исследования:

1. Определен комплекс экономических, правовых и политических предпосылок, оказавших существенное влияние на формирование и развитие российского рынка слияний и поглощений.

2. Разработан механизм принятия предварительного инвестиционного решения, основанного на системе критериев обоснования эффективности слияний и поглощений как способа реализации стратегии. В систему критериев входит:

- возможность получения экономических выгод от слияний и поглощений в существующих и прогнозируемых условиях внешней и внутренней среды интеграционных сделок;

- преимущества слияний и поглощений по достижению целевых ориентиров развития бизнеса в сравнении с альтернативными способами реализации стратегии;

- соответствие потенциала интеграционных сделок качественным ориентирам развития бизнеса.

3. В качестве ключевого фактора, влияющего на принятие предварительного решения об эффективности слияния и поглощения, определена мотивационная составляющая, зависящая от вида сделки и интегрируемых стадий воспроизводственного процесса.

4. Предложена универсальная Поэтапная методика обоснования эффективности слияний и поглощений, аналитический инструментарий которой учитывает информационные возможности и потребности инициатора интеграционной сделки на разных стадиях ее планирования в условиях российского рынка корпоративного контроля.

5. Разработана Методика анализа синергетического эффекта как ключевого фактора, влияющего на принятие окончательного инвестиционного решения инициаторами стратегических слияний и поглощений, в рамках которой:

- дана классификация видов синергии в зависимости от направлений деятельности компании: операционная, инвестиционная и финансовая;

- конкретизированы источники инвестиционной синергии (благоприятное влияние временного фактора на будущие денежные потоки, сокращение инвестиций в основные средства, научные исследования и разработки за счет использования эффекта масштаба, распродажа дублирующих активов);

- выявлены потенциальные преимущества от совместной деятельности участников интеграционной сделки, приводящие к возникновению операционной и инвестиционной синергии,

- учтены расходы, сопровождающие реализацию преимуществ от совместной деятельности;

- предусмотрена процедура закрепления выявленных синергий за конкретными центрами ответственности, повышающая надежность прогнозных оценок;

- предложен вариант составления прогнозного бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках, основанный на специализированных методах прогнозирования, для применения которых в отношении денежных средств, кредиторской и дебиторской задолженности, краткосрочных, долгосрочных заемных средств и процентов по ним введен ряд обоснованных допущений;

- разработана модель расчета свободного денежного потока, использующая данные прогнозного бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках.

Теоретическая значимость результатов исследования. Результаты исследования вносят существенный вклад в совершенствование методологии инвестиционного анализа в сделках слияний и поглощений.

Предложения и выводы, содержащиеся в диссертационном исследовании, позволяют восполнить недостаток практического опыта проведения эффективных интеграционных сделок на российском рынке корпоративного контроля. Обобщенная мировая теория и практика инвестиционного анализа была положена в основу процедуры обоснования эффективности слияний и поглощений, которая представляет собой идеальную универсальную модель подготовки и планирования этих сделок. Она предусматривает привлечение всей существующей информации об интеграционной сделке, ее участниках, внешней среде их функционирования, опирается на обширный аналитический инструментарий и позволяет принять аргументированное и надежное инвестиционное решение, потенциальные возможности которого согласованы со стратегическими ориентирами развития бизнеса.

Практическая значимость результатов исследования состоит в том, что предложенные в его рамках Методики ориентированы на широкое применение при обосновании инвестиционного решения в сделках слияний и поглощений.

Результаты исследования могут использоваться стратегическими инвесторами, инициирующими покупку бизнеса, экспертами консалтинговых компаний, сопровождающих сделки слияния и поглощения, а также руководителями и работниками различных структурных подразделений предприятий, участвующих в сделке.

Поэтапная методика обоснования эффективности инвестиционного проекта' в интеграционных сделках была разработана с учетом некоторых ограничений и специфики отечественной экономической среды, что обеспечивает возможность ее использования в российских условиях. Применение Поэтапной методики при планировании стратегических слияний и поглощений последовательно формирует окончательное инвестиционное решение, основанное на четком представлении о будущем финансовом положении объединенного предприятия.

Важнейшим аналитическим инструментом Поэтапной методики обоснования эффективности слияний и поглощений является разработанная Методика анализа синергетического эффекта. Ее практическое применение позволяет выявить источники наращивания стоимости бизнеса и произвести их корректную оценку для стратегического инвестора.

Внедрение и апробация результатов исследования. Основные выводы исследования, оформленные в виде Поэтапной методики обоснования эффективности слияний и поглощений и Методики анализа синергетического эффекта, апробированы и успешно используются консультантами и менеджерами ООО «Финансовый и стратегический консалтинг» при сопровождении интеграционных сделок.

Материалы диссертации используются кафедрой «Экономический анализ и аудит» ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации» в преподавании учебной дисциплины «Инновационно-инвестиционный анализ».

Диссертация выполнена в рамках научно-исследовательских работ Финакадемии, проводимых в соответствии с Комплексной темой: «Пути развития финансово-экономического сектора России».

Результаты исследования были обсуждены на заседаниях круглого стола «Стратегия инновационного развития российской экономики: финансовые, банковские и валютные аспекты» (17 февраля 2007 г.) и «Российский финансовый рынок: проблемы повышения его конкурентоспособности и роли в инновационном развитии экономики» (9 февраля 2008 г.), проведенных Центром фундаментальных и прикладных исследований Финансовой Академии при Правительстве РФ.

Публикации. Основные положения диссертационного исследования нашли отражение в пяти публикациях, общий объем которых составил 3,13 п.л. (все авторские), в том числе две работы общим объемом 1,18 п.л. опубликованы в изданиях, рекомендованных ВАК. для публикации результатов научных исследований.

Структура работы. Общий объем диссертационного исследования составил 209 страниц и включает в себя введение, три главы, заключение, список литературы и девять приложений.

## Заключение диссертации по теме "Бухгалтерский учет, статистика", Шаленкова, Ольга Кузьминична

Заключение.

Характерными особенностями современного этапа развития рынка корпоративного контроля являются его глобальные масштабы, значительная отраслевая диверсификация, большое число участников, постоянное увеличение количества и суммы транзакций. Несмотря на достаточно продолжительную историю и накопление колоссального практического опыта проведения интеграционных сделок, проблема прогнозирования их эффективности не утрачивает свою актуальность. До сих пор итогом большинства слияний и поглощений становится разрушение стоимости бизнеса.

В российских условиях дополнительную остроту проблеме анализа эффективности сделок М&А придает относительная «молодость» отечественного рынка корпоративного контроля, недостаток практического опыта проведения слияний и поглощений, в особенности стратегических, ориентированных на реализацию дополнительных преимуществ от совместной деятельности участников сделки, материализующихся в получении синергетического эффекта. Обоснование эффективности интеграционных сделок осложняется непониманием его необходимости со стороны инвесторов, недоверием к получаемым в ходе прогнозного анализа результатам.

Тщательное планирование слияния и поглощения является очень важным и значимым мероприятием, позволяющим избежать финансовых потерь и увеличить вероятность благоприятного исхода сделки. Кроме того, четкое представление о качественных и количественных последствиях инвестиционного проекта, получаемое на этапе подготовки, позволяет впоследствии сделать вывод о его успешной реализации. Простой прирост денежных потоков объединенной компании над совокупными денежными потоками участников сделки не должен квалифицироваться как успех инвестиционного проекта. Такое заключение можно сделать, только сопоставив достигнутые результаты с прогнозными оценками ожидаемых экономических эффектов от использования внутреннего потенциала интегрируемых бизнесов.

Таким образом, перспективный анализ последствий от реализации слияний и поглощений позволяет не только выявить и оценить возможности по наращиванию стоимости бизнеса, но и впоследствии сделать обоснованные выводы об успешности инвестиционных проектов, что является крайне важным в условиях их усложнения и удорожания.

Обобщенные результаты диссертационного исследования.

1. Проанализирована динамика мирового рынка слияний и поглощений, позволившая выявить основные тенденции его развития: увеличение количества и суммы сделок, усложнение механизмов их проведения, постоянное совершенствование старых и появление новых форм, приемов и методов объединения бизнесов.

2. Проанализирована динамика российского рынка корпоративного контроля, развивающегося как часть мирового рынка. Результаты анализа свидетельствуют о его количественном росте и качественном совершенствовании. Признаками роста цивилизованности отечественного рынка М&А являются его большая прозрачность, отраслевая диверсификация, увеличение числа транснациональных сделок и сделок, осуществляемых при участии внешних консультантов. Качественное развитие российского рынка слияний и поглощений вместе с уменьшением количества очевидно привлекательных, недооцененных объектов покупки приводит к усложнению механизмов интеграционных процессов, возрастанию необходимости получения надежного обоснования эффективности инвестиционного проекта на этапе его планирования.

3. Сформирован комплекс аналитических приемов, позволяющих получить предварительное обоснование эффективности слияния и поглощения как способа реализации стратегии развития бизнеса:

- анализ внешней среды интеграционной сделки формирует представление о возможной реакции на нее конкурентов, потребителей, деловых партнеров, о препятствиях со стороны антимонопольного законодательства1 на пути реализации инвестиционного проекта и позволяет разработать систему мер, предупреждающих и сглаживающих влияние негативных факторов;

- анализ соответствия потенциала различных видов интеграционных сделок системе качественных ориентиров развития бизнеса, позволяющий сделать вывод о возможности эффективного достижения стратегических целей и формирующий мотивационную составляющую внешнего развития предприятия;

- сравнительный анализ способов реализации стратегии выявляет преимущества слияний и поглощений перед органическим ростом и стратегическими альянсами в их способности более эффективно достигать целевых ориентиров развития бизнеса.

4. Определена взаимосвязь результатов анализа, полученных в процессе стратегического управления, с последующим обоснованием эффективности слияний и поглощений на этапе планирования сделки:

- анализ внешней среды интеграционных сделок определяет область поиска целевых компаний, формируя требования к потенциальным объектам покупки и позволяя оценить их возможности по дополнению сильных сторон и компенсации узких мест инициатора сделки;

- сопоставление системы качественных ориентиров развития бизнеса с выявленными дополнительными функциональными возможностями объединенной компании и количественных ориентиров — со стоимостной оценкой ожидаемых синергий позволяет получить обоснованное представление об эффективности инвестиционного проекта.

5. Предложена Поэтапная методика обоснования эффективности слияний и поглощений, имеющая универсальный характер. Она не содержит отраслевой привязки и применима к любым стратегическим интеграционным сделкам. При ее практическом использовании необходима адаптация, конкретизация и детализация .рекомендуемого аналитического инструментария с учетом специфики конкретного инвестиционного проекта. Разработанная Поэтапная методика нацелена на получение достаточной и надежной информации для формирования обоснованных представлений об ожидаемых последствиях интеграции, как качественных, так и количественных.

6. Проанализирована практика слияний и поглощений, позволившая определить и обосновать основные этапы стратегических сделок, необходимые для осуществления комплексного анализа эффективности инвестиционного проекта: s •

- поиск целевых компаний и предварительная оценка их справедливой стоимости;

- комплексный анализ деятельности целевой компании, направленный на исследование ее текущего состояния и возможностей сохранять и улучшать его в будущем;

- структурирование слияний и поглощений, позволяющее определить организационно-правовую форму объединенной компании, форму оплаты и источники финансирования, механизм проведения сделки и объект покупки;

- обоснование эффективности инвестиционного проекта на основе качественного и количественного анализа синергетических эффектов, ожидаемых от стратегического слияния или поглощения.

7. Произведено обоснование целесообразности и возможности использования конкретных аналитических приемов и методов на каждом из этапов планирования стратегических слияний и поглощений. Предложен вариант составления Прогнозного бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках, основанный на индивидуальном подходе к каждой статье, учитывая ее специфику и зависимость от других показателей. Данные этих отчетов формируют достаточно полное представление о будущем финансовом состоянии участников интеграционной сделки и объединенной компании и используются в модели расчета свободных денежных потоков, повышая тем самым надежность их оценки.

8. Обоснован выбор синергетического эффекта в качестве ключевого показателя, влияющего на принятие стратегическим инвестором решения об эффективности слияния или поглощения. Он создается благодаря органичному сочетанию внутренних возможностей участников сделки, приводящему к возникновению у объединенной компании уникальных преимуществ, материальным воплощением которых является превышение ожидаемых денежных потоков нового предприятия над планировавшимися денежными потоками независимых бизнесов. Сопоставление результатов комплексного анализа синергий с целевыми ориентирами развития бизнеса и представлениями стратегического инвестора о совместном функционировании участников сделки позволяет принять обоснованное решение об эффективности и целесообразности реализации слияния или поглощения.

9. Предложена Методика анализа синергетического эффекта, включающая в себя качественный и количественный аспект. Качественный анализ предполагает- выявление дополнительных возможностей объединенной компании по наращиванию стоимости капитала. Количественный —• предполагает измерение влияния реализации дополнительных возможностей на денежные потоки нового предприятия посредством их стоимостной оценки, определения момента и вероятности получения экономических выгод. При этом учитывается не только рост доходов, но и возникающие расходы, направленные на создание благоприятных условий для материализации преимуществ объединенной компании. '

10. Обоснована необходимость и определен механизм закрепления обязанностей по материализации выявленных синергий и сопровождающих их расходов за конкретными центрами ответственности, повышающий надежность прогнозных показателей, позволяющий эффективно контролировать процесс их достижения и предпринимать оперативные меры по корректировке планов и действий в ходе интеграции бизнесов.

И. Определен порядок распределения ожидаемых от реализации слияния или поглощения синергетических эффектов между инвестором и собственником объекта покупки. Для повышения вероятности благоприятного исхода интеграционной сделки предусмотрена возможность условных платежей, предполагающих наступление определенных событий, достижение объединенным предприятием желаемых показателей в будущем.

12. В диссертационном исследовании фрагментарно показано практическое применение разработанных Методик на примере горизонтального поглощения в алкогольной отрасли, что не только подтверждает их работоспособность, но и позволяет еще раз указать на трудности, возникающие у инициаторов интеграционных процессов при оценке их эффективности. Недостаточность информации или ее противоречивость была преодолена принятием ряда обоснованных допущений, которые использовались при составлении прогнозов развития участников сделки и объединенной компании. Любые прогнозные оценки сопряжены с необходимостью использования экспертного мнения, логичных допущений, оговорок и ограничений, которые не должны приводить к снижению общей достоверности и надежности результатов перспективного анализа.

## Список литературы диссертационного исследования кандидат экономических наук Шаленкова, Ольга Кузьминична, 2008 год

1. Нормативные акты.

2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая). // Федеральный закон. №51-ФЗ. - 30.11.1994 (редакция 13.05.2008).

3. О бухгалтерском учете. // Федеральный закон. № 129-ФЗ. - 21.11.96 (редакция от 03.11.2006).

4. О внесении изменений и дополнений в закон Российской Федерации «Об организации страхового дела в Российской Федерации» и признании утратившими силу некоторых законодательных актов Российской Федерации». // Федеральный закон. — №172-ФЗ,- 10.12.03.

5. О защите конкуренции. // Федеральный закон. № 135-Ф3. - 26.07.2006 (редакция от 29.04.2008).

6. О реорганизации коммерческих организаций // Проект федерального закона. № 424549-4.

7. Об акционерных обществах. // Федеральный закон. — №208-ФЗ. -26.12.1995 (редакция от 29.04.2008).

8. Об обществах с ограниченной ответственностью. // Федеральный закон . — №14-ФЗ. 28.02.1998 (редакция от 29.04.2008).

9. Об утверждении положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг. // Приказ ФСФР РФ. № 06-117/пз-н. - 10.10.2006 (редакция от 30.08.2007).

10. Основная и периодическая литература.

11. Deans D.K. Winning the Merger Endgame. / D.K. Deans, F. Kroeger, S. Zeisel. USA: A.T. Kerney Inc, 2002. - 25 c.

12. Fama E. Organisation Forms and Investment Decisions. / E. Fama, M. Jensen I I Journal of Financial Economics. USA, 1985. - № 14. - C. 29-38.

13. Federal Trade Commission. Statistical Report on Mergers and Acquisition. (Washington, D.C., 1977)

14. Roll R. The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. / R. Roll // Journal of Business.-USA, 1986. -№ 2. -C. 197-216.

15. Ансофф И. Стратегическое управление / И. Ансофф. М.: Экономика, 1989.-89 с.

16. Беленькая О. Анализ корпоративных слияний и поглощений. / О. Беленькая // Управление компанией. — М., 2002. — № 2. — С. 15-21.

17. Белышева И. Оценка бизнеса для целей М&А. / И. Белышева, Н. Козлов // Слияния и поглощения. М., 2008. - № 1-2 (59-60). - С. 19-23.

18. Белышева И. Оценка стоимости бизнеса для целей слияний и поглощений. Российские особенности оценки стоимости бизнеса / И. Белышева, Н.Козлов // Слияния и поглощения. М., 2008. - № 3 (61). - С. 49-53.

19. Бирман Г. Экономический анализ инвестиционных проектов / Г. Бирман, С. Шмидт. М.: ЮНИТИ, 1997. - 631 с.

20. Близняк А. Оценка бизнеса с целью покупки-продажи: советы продавцам и покупателям. / А. Близняк // Финансовый директор. М., 2002. - № 6. - Декабрь. — С.35-41.

21. Браславская М. Итоги 2005 года на рынке М&А. / М. Браславская, Д. Путилин // Слияния и поглощения — М., 2006.- № 3 (37) С. 24-31.

22. Брег С. Настольная книга финансового директора. / С. Брег. М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. - 532 с.

23. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс. — М.: Олимп-Бизнес, 2007. 1008 с.

24. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент : в 2 т. / Ю. Бригхем, JI. Гаспенски. СПб.: Экономическая школа, 1998.

25. Ван Хорн Д.К. Основы управления финансами / Д.К. Ван Хорн. — М.: Финансы и статистика, 2001. — 799 с.

26. Варнавская Н. Как не подавиться при поглощении / Н. Варнавская // Секрет фирмы. -2002. -№ 4 (13). С. 18-24.

27. Бахрушина М.А. Бухгалтерский управленческий учет / М.А. Бахрушина. -М.: Финстатинформ, 2000. 533 с.

28. Виханский О.С. Менеджмент / О.С. Виханский, А.И. Наумов. — М.: Гардарика, 1998. 527 с.

29. Владимирова И.Г. Слияния и поглощения компаний / И.Г. Владимирова // Менеджмент в России и за рубежом. М., 1999. - № 1. - С. 27-34.

30. Владимирова И.Г. Слияния и поглощения компаний: характеристика современной волны / И.Г. Владимирова // Менеджмент в России и за рубежом. — М., 2002. -№ 1,-С. 31-39.

31. Галасюк В. CCF лучшая альтернатива NPV / В. Галасюк, В. Галасюк, А. Вишневская // Финансовый директор. - М., 2005. - № 3 (31). — С. 16-22.

32. Галасюк В. Метод NPV: фундаментальные недостатки / В. Галасюк, В. Галасюк, А. Вишневская // Финансовый директор. — М., 2005. —№ 2 (30). С. 12-19.

33. Галпин Т. Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний: Методы и процедуры интеграции на всех уровнях организационной иерархии / Т. Галпин, М. Хэндон. — М.: Вильяме, 2005. — 237 с.

34. Гвардии С.В. Финансирование слияний и поглощений в России / С.В. Гвардии, И.Н. Чекун. М.: БИНОМ. Лаборатория знаний, 2006. - 195 с.

35. Глинский О. Что такое Due Diligence?/ О. Глинский // Управление компанией. -М., 2002. -№ 11. -С. 47-52. ,

36. Год укрупнений. // Известия. М., 2006. - № 02. - 11 января. - С. 8.

37. Городисский А. Создание холдинговых структур при слиянии: разрешение тупиковых ситуаций. / А. Городисский // Слияния и поглощения. — М., 2005. — № 10 (32) С. 63-67.

38. Готова Н. Модель для сборки / Н. Готова // Профиль. М., 2008. — № 5 (561). - С.12-20.

39. Гохан П.А. Слияния, поглощения и реструктуризация бизнеса / П.А. Гохан. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. - 741 с.

40. Депамфилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании / Д. Депамфилис. — М.: Олимп-Бизнес, 2007. 960 с.

41. Дубинчин А. Внутрихолдинговое финансирование. / А. Дубинчин // Слияния и поглощения. М., 2005. -№ 10 (32) - С. 46-51.

42. Ефимова О.В. Финансовый анализ / О.В. Ефимова. — М. : Бухгалтерский учет, 2002. 528 с.

43. Забелин П.В. Основы стратегического управления. Учебное пособие / П.В. Забелин, Н.К. Моисеева. — 2-е издание — М.: Информационно-внедренческий центр «МАРКЕТИНГ», 1998. 195 с.

44. Зайков А. Рекордные итоги 2007 года на рынке М&А: 12 тренд-маркеров. / А. Зайков // Слияния и поглощения М., 2008 - №1-2 (59-60) - С. 10-13.

45. Зыкова Т. Объединение и лидерство. Число слияний и поглощений в России продолжит расти. / Т. Зыкова // Российская газета. Спецвыпуск: Экономика. Инвестиции. М., 2007. - № 136 (4399). - 28 июня. - С. А14-А15.

46. Ивочкин А. Будет рост, а не бум. Опрос аналитиков по слияниям и поглощениям в 2002 году / А. Ивочкин // Слияния и поглощения. — М., 2003. — № 1. — С. 12-19.

47. Идрисов А. Проверка должной добросовестности (due diligence)./ А. Идрисов // Рынок ценных бумаг. М., 1998. - № 19. - С. 21-29.

48. Карпов А. Стратегия компании: от разработки до реализации. / А. Карпов // Консультант директора. М., 2005. - № 11. — С. 34-39.

49. Кашин С. Поглощение взаймы. / С. Кашин // Секрет фирмы. — М., 2003. — №21 (37).-Ноябрь.-С.14-19. •

50. Кныш М.И. Стратегическое управление корпорациями / М.И. Кныш, В.В. Пучков, Ю.П. Тютиков. СПб.: КультИнформПресс, 2002. - 239 с.

51. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В.В. Ковалев. — М.: Финансы и статистика, 2003. — 462 с.

52. Коротецкий Ю. Чувство выгодного долга / Ю. Коротецкий, М. Тальская // Эксперт. М., 2006. - № 20. - С. 72-75.

53. Котов А. Поглотители бьют рекорды./ А. Котов // РБК daily М., 2007. -№87 (156).- 17 мая.-С. 11.

54. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Колер, Д. Муррин. М.: Олимп-Бизнес, 2002. - 576 с.

55. Красинская А. Нефтяные компании дорожают. / А. Красинская // РБК daily -М., 2007-№71 (140).-23 апреля. С.16.

56. Крылов В. Управление стоимостью бизнеса группы компаний / В. Крылов //Управление компанией. -М., 2005. -№ 7. С. 15-18.

57. Липсиц И.В. Инвестиционный проект / И.В. Липсиц, В.В. Коссов. М.: БЕК, 1996.-304 с.

58. Ляпина С. Слияния и поглощения признак развитой рыночной экономики / С. Ляпина // Рынок ценных бумаг. - М., 2004. - № 1. - С. 8-15.

59. Малышев А.И. Бухгалтерский due diligence при покупке бизнеса в России./ А.И. Малышев // Аудиторские ведомости. — М., 2006. — № 9. — Сентябрь. — С.34-50.

60. Мескон М. Основы менеджмента. / М. Мескон. М.: Дело, 2000. — 799 с.

61. Мировой рынок М&А: итоги 2007 года. Зарубежный М&А обзор. // Слияния и поглощения. М., 2008. - № 1-2 (59-60). - С. 85-87.

62. Михайловский О. Сопровождение сделки слияний и поглощений: проблемные финансовые аспекты. / О. Михайловский // Слияния и поглощения. — М., 2006. -№ 12 (46). С. 66-67.

63. Никонова И.А. Финансирование бизнеса. / И.А. Никонова. М. : Альпина Паблишер, 2003. - 197 с.

64. Новоженов Д. Маркетинговый и операционный Due Diligence. / Д. Новоженов, В. Жухарев // Слияния и поглощения. — М., 2007. -№ 3 (49). С. 77-79.

65. Объем сделок М&А достиг 4,7 трлн.долларов, но начинает снижаться. // РБК daily М., 2007. - 24 декабря. - С. 5.

66. Портер М. Конкурентная стратегия. Методика анализа отраслей и конкурентов. / М. Портер. М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. - 453 с.

67. Пратт Ш.П. Стоимость капитала. Расчет и применение. / Ш.П. Пратт. — М.: КВИНТО-КОНСАЛТИНГ, 2006. 455 с.

68. Пути повышения эффективности капитальных вложений й основных фондов / под редакцией Т.С. Хачатурова. Ленинград. : Наука, 1982. — 216 с.

69. Путилин Д. Итоги 2006 года на рынке М&А: реванш частного бизнеса / Д. Путилин, М. Браславская // Слияния и поглощения. М., 2007. — № 1-2 (47-48). - С. 1727.

70. Пылаев И. ФАС толкает М&А. / И. Пылаев, Е. Григорьева // РБК daily -М., 2007 № 98 (167). - 1 июня. - С. 7.

71. Радыгин А. Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. / А. Радыгин, Р. Энтов, Н. Шмелева // ИЭПП, Научные труды. 2002. - № 55. - С. 42-60.

72. Разоренов Н. Смена собственника через банкротство. / Н. Разоренов // Слияния и поглощения М., 2005. -№ 12 (34). - С. 47-50.

73. Рид С. Ф. Искусство слияний и поглощений / С.Ф. Рид, А.Р. Лажу. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2006. 958 с.

74. Рижинашвили Д. Управление стоимостью в практике слияний и поглощений: миф или реальность? / Д. Рижинашвили // Слияния и поглощения. — М., 2006.-№ 10 (44).-С. 56-59.

75. Российский статистический ежегодник: 2007: Статистический сборник. / Официальное издание. М.: Росстат, 2007 — 826 с.

76. Рудык Н.Б. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы с долговым финансированием / Н.Б. Рудык, Е.В. Семенкова. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 456 с.

77. Савчук С.В. Анализ основных мотивов слияний и поглощений / С.В. Савчук // Менеджмент в России и за рубежом. М., 2002. - № 5. - С. 22-28.

78. Сергеева М. Вера в технологии./ М. Сергеева // РБК daily М., 2007. - № 25 (94). - 14 февраля. - С. 3.

79. Серпилин А. Подход к стратегии развития предприятия / А. Серпилин // Управление компанией. М., 2001. - № 3. - С. 44-52.

80. Слияний и поглощений стало в 2 раза больше // Известия. М., 2006. — № 19.-3 февраля. - С. 12.

81. Слияния и поглощения как часть стратегии компании // Финансовый Директор. -М., 2005.-№7-8. -С. 13-20. ,

82. Слияния и поглощения. Путеводитель по рынку профессиональных услуг (Серия путеводителей-справочников «Проверено. Коммерсантъ») / П. Шура и др. — М. : Альпина Бизнес Букс, The Platzdarm Group, 2004. — 192 с.

83. Степанова Г.Н. Стратегическ74. ий менеджмент. Планирование на предприятии / Т.Н. Степанова. — М. : МГУП, 2001.- 136 с.

84. Токарев В. Применение SWOT-анализа при разработке стратегии фирмы /

85. B. Токарев // Управление компанией. М., 2002. -№ 10. - С. 61-68.

86. Тришин В.Н. О методе дисконтированных денежных потоков и стандартах оценки / В.Н. Тришин // Московский оценщик. — М., 2007. № 1. - С. 23-27.

87. Уэбер Д. Непреодолимая тяга к слиянию / Д. Уэбер // BusinessWeek. — М., 2006.-№48.-С. 50-51.

88. Фрейтак Н. Налоговые последствия при структурировании сделок слияний и поглощений в России / Н. Фрейтак // Слияния и поглощения. М., 2005. - № 10 (32).1. C. 52-55.

89. Хан Д. Самым важным является доверие клиента к твоим профессиональным навыкам и возможностям их реализации в пользу клиента / Д. Хан // Слияния и поглощения. М., 2006. - № 3 (37). - С. 52-56.

90. Хачатуров Т.С. Эффективность капитальных вложений / Т.С. Хачатуров. -М.: Экономика, 1979. 336 с.

91. Хикс Д.Р. Стоимость и капитал / Д.Р. Хикс. М.: Прогресс-Универс, 1993. -488 с.

92. Хлебников Д. Новый подход к реструктуризации предприятий / Д. Хлебников // Управление компанией. — М., 2002. — № 12. С. 42-49.

93. Хокинс Н. Слияния и поглощения фактор роста. / Н. Хокинс, Э. Сака // Экономика России: XXI век. -М., 2004. -№ 16. - Июль. - С. 3-6.

94. Царев М. Нужно постигать правила игры на западных рынках. Интервью с управляющим парнером по стратегическому развитию KPMG в России и СНГ. / М. Царев // Слияния и поглощения. М., 2006. - № 3(49). - С. 64-67.

95. Цховребов М. LBO по-русски / М. Цховребов // Слияния и поглощения. — М., 2006. -№ 3 (37). С. 44-51.

96. Цховребов М. Поиск компании-цели. / М. Цховребов // Слияния и поглощения. М., 2006. - № 7-8 (41-42). - С. 36-41. <

97. Чекун И. Финансирование слияний и поглощений путем выпуска облигаций / И. Чекун, С. Гвардии // Слияния и поглощения. — М., 2006. № 4 (38). — С. 48-51.

98. Четыркии Е.М. Финансовый анализ производственных инвестиций / Е.М. Четыркин. М.: Дело, 1998. - 256 с.

99. Шарп У.Ф. Инвестиции / У.Ф. Шарп, Г.Дж. Александер, Д.В. Бэйли. М.: ИНФРА-М, 2008.- 1028 с.

100. Шевчук А. Миссия фирмы: определение и формулировка. / А. Шевчук // Экономика, финансы, управление. Беларусь, 2002. - № 7. — С.10-17.

101. Шер И.Ф. Бухгалтерия и баланс. / И.Ф. Шер. М.: Экономическая жизнь, 1925.-396 с.

102. Шустова Т. Технология приобретения — финансовая экспертиза./ Т. Шустова // Рынок ценных бумаг. М., 2004. - № 8. - С. 18-25.

103. Щербакова О.Н. Методы оценки и управления стоимостью компании, основанные на концепции экономической добавленной стоимости / О.Н. Щербакова // Финансовый менеджмент. М., 2003. — № 3. - С.72-77.

104. Central & Eastern European M&A Survey 2001. / 2002. Апрель. // http:// www.pwc.com

105. Mergers and Aquisitions: Global Research Report 1999.// http:// www.kpmg.ru

106. Бекье M. Путеводитель по слиянию / M. Бекье // Вестник McKinsey. -2003. № 2 (4). // http://www.mckinsey.com

107. Волков В. Основы слияний и поглощений / В. Волков, 13.11.2003 г. // http:// www.cfin.ru6. • Газин Г. Наука поглощений / Г. Газин, Д. Манаков // Вестник McKinsey. — 2003. № 2 (4). // http://www.mckinsey.com .

108. Донал Р. Не продешевить на размещении L Р. Донал, Т. Караколев, Д-М. Тюилье // Вестник McKinsey. 2005. - № 12. // http://www.mckinsey.com

109. Исключительно высокие темпы роста общей стоимости сделок слияний и поглощений в России в 2004 году сохранились, свидетельствует очередное исследование PricewaterhouseCoopers. / Пресс-релиз, 30.03.2005 // http:// www.pwc.com

110. Кадышева Е. Методика проведения SWOT анализа. Образцы матриц SWOT / Е. Кадышева, 09.03.2007 // http://www.inmast.ru

111. Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации. / Разработана Минэкономразвития в соответствии с поручением Президента РФ по итогам заседания Государственного совета РФ 21 июля 2006. // http:// www.iip.ru

112. Кристофферсон С. Проклятия победителя: ошибки слияний / С. Кристофферсон, Р. Макниш, Д. Сиас // Вестник McKinsey. 2004. - № 1 (6). // http://www.mckinsey.com

113. Объем слияний и поглощений российского бизнеса составил в 2004 году $23,1 млрд. / 18.03.2005 //http://www.nakanune.ru

114. Процедура Due Diligence // http://www.mergerstoday.ru

115. Пэлтер P. Уроки поглотителей / Р. Пэлтер, Д. Шринивасан // Вестник McKinsey. 2006. - № 14. // http://www.mckinsey.com

116. Раздел «Due Diligence». // http://www.lbroker.ru

117. Россия лидер рынка слияний и поглощений Центральной и Восточной Европы в 2001 году. // http://www.pwc.com

118. Самсонов С. Мировая экономика идет на слив. / С. Самсонов, 22.12.2005 // http ://www. gazeta.ru

119. Тюилье Д-М. Достучаться до инвестора / Д-М. Тюилье, В. Аузан // Вестник McKinsey. 2005. - № 12. // http://www.mckinsey.com