

На правах рукописи

**Харисов Ильшат Фиратович**

**Модель управления организацией в процессе слияний и поглощений (на примере инфокоммуникационного сектора)**

специальность: 08.00.05 – экономика и управление народным хозяйством (по отраслям и сферам деятельности): менеджмент

автореферат диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Москва - 2010



## **I. Общая характеристика работы**

**Актуальность исследования.** Слияния и поглощения в XX-XXI вв. стали одной из основных форм передачи корпоративного контроля над компаниями. В ходе этих сделок затрагиваются интересы миллионов людей и реорганизуются целые отрасли экономики. На протяжении последних ста лет можно было отметить пять основных волн слияний и поглощений. Первая волна (начало XX в.) характеризовалась процессами горизонтальной консолидации, связанной со стремлением компаний снизить затраты на производство путем реализации эффекта масштаба производства. К середине XX в. основным лейтмотивом процесса слияний и поглощений стало стремление к созданию многопрофильных конгломератов (например, General Electric, 3M и др.).

Самая последняя, пятая волна, начавшаяся после 2000 г. является наиболее масштабной. Основными ее движущими силами стали глобализация мировой экономики, смена технологического уклада, дерегулирование и либерализация отдельных рынков, в первую очередь, в инфокоммуникационном секторе экономики. Пятая волна слияний завершилась в первой половине 2008 г. Сигналом, свидетельствующим об этом, стало, с одной стороны, снижение объема сделок в мировом масштабе, с другой – отмена ряда крупных сделок, которые натолкнулись на невозможность инвесторов финансировать приобретение новых активов в условиях разразившегося мирового финансово-экономического кризиса.

Отличительной чертой пятой волны слияний и поглощений является то, что компании используют эти сделки как основной способ улучшения долгосрочной стратегической позиции на национальном уровне и в глобальном масштабе. Слияния более не рассматриваются исключительно как источник снижения затрат, диверсификации рисков или снижения волатильности денежных потоков. На первый план выходит стремление обеспечить долгосрочное конкурентное преимущество путем инвестирования в новые, перспективные отрасли, получение недостающих технологий и компетенций и, в результате, создание дополнительной акционерной и потребительской стоимости.

В последнее десятилетие можно наблюдать рост количества зарубежных научных публикаций, посвященных управленческим аспектам слияний и поглощений, а именно вопросам стратегической интеграции компаний и повышению эффективности деятельности объединенной компании. Отчасти этому способствует осознание научной общественностью факта существенного искажения реальности в исследованиях сторонников доминировавшей до последнего времени финансовой теории слияний и

поглощений, которые делают вывод об успешности объединенной компании на основе сопоставления капитализации компании до и после слияния. Эти исследования демонстрируют, что в 50-70% случаев слияния заканчиваются провалом в связи с тем, что капитализация объединенной компании снижается<sup>1</sup>. Вместе с тем, согласно исследованиям компании Booz-Allen&Hamilton, лишь 20-30% менеджеров компаний склонны связывать успешность слияний с показателями динамики рыночной капитализации.

Необходимо отметить, что объединение компаний выходит далеко за рамки подготовки консолидированной отчетности и включает в себя, в первую очередь, интеграцию разнородных активов, приведение в соответствие бизнес-процессов и формирование общей организационной культуры. Иными словами, в результате слияния должна появиться качественно новая организация с возросшей конкурентоспособностью и устойчивостью, призванная в сложившихся условиях окружающей среды увеличивать благосостояние своих акционеров.

Постепенно все большее количество отечественных компаний прибегают к слияниям и поглощениям как на внутреннем российском рынке, так и за рубежом. В 2007 г. – рекордном для российского рынка слияний и поглощений – было заключено сделок на сумму более 124 млрд. долл. Всплеск активности российских компаний в 2007 г. был связан с распродажей активов НК ЮКОС, а также РАО ЕЭС в результате реформирования отрасли электроэнергетики. В 2008 г., в связи с кризисом ликвидности, инвестиционная активность спала, и общий объем заключенных сделок составил 77,6 млрд. долл. При этом 31% всех сделок по стоимостному объему были совершены российскими компаниями за рубежом<sup>2</sup>.

Инфокоммуникационный сектор является крупнейшим на российском рынке слияний и поглощений после ТЭК и финансового. Среди ключевых сделок слияний и поглощений в инфокоммуникационном секторе в последние два года можно выделить приобретение ОАО «Вымпелком» крупнейшего отечественного фиксированного оператора связи – СЦС «Совинтел», ОАО «МТС» – фиксированного оператора связи «Комстар-ОТС», «СТС Медиа» – телеканала «ДТВ» и др. Более того, следует отметить растущую активность российских компаний инфокоммуникационного сектора за рубежом. Российские операторы связи, более не ограничиваясь рынками СНГ,

---

<sup>1</sup> Andrade G., Mitchell M., Stafford E. New Evidence and Perspectives on Mergers // Journal of Economic Perspectives. – 2001. – Vol. 15 (2). – P. 103-120.

<sup>2</sup> Аналитическая группа МА-Intelligence, Ernst&Young, расчеты автора.

увеличивают свое присутствие на быстрорастущих рынках Юго-Восточной Азии (МТС – в Индии; Вымпелком – во Вьетнаме, Лаосе, Камбодже).

Таким образом, *актуальность рассматриваемой проблемы исследования обусловлена рядом факторов:*

- ростом количества сделок слияний и поглощений, проводимых компаниями российского инфокоммуникационного сектора как внутри страны, так и за рубежом;
- необходимостью разработки методологии эффективного управления интеграцией компаний в процессе слияний и поглощений;
- отсутствием разработанных моделей управления организацией в процессе слияний и поглощений в компаниях отечественного инфокоммуникационного сектора.

**Степень разработанности проблемы.** Рассмотрению стратегии слияний и поглощений как альтернативы стратегии органического роста посвящены труды отечественных и зарубежных ученых: А. Альберта, И. Ансоффа, А.Д. Берлина, О.С. Виханского, П. Гохана, С. Гошала, П. Дракера, Д.А. Ендовицкого, Р. Гранта, Р. Каплана, В.С. Катъкало, М. Мескона, Д. Нортон, М. Портера, А.Л. Семенова, Ф. Хедоури и др.

Изменение природы и целевой ориентации слияний и поглощений требует и новых подходов в их исследовании. Традиционные, финансово-экономические, аспекты слияний и поглощений достаточно подробно изучены такими зарубежными авторами, как Д.К. Датта, Д. Джемисон, М. Дженсен, В. Левеллин, М. Лабаткин, Р. Монтгомери, Дж.Е. Пинчес, Р. Ролл, Р. Рубак, Р. Румельт, А. Сет, Х. Сингх, С. Ситкин, Ю. Фама, Л. Фишер, С. Чаттерджи, Р. Шонберг и другими. Основное внимание в трудах перечисленных авторов уделяется изучению и измерению финансового эффекта от слияний и поглощений, реакции фондового рынка на объявление о сделке и др.

Следует отметить значительный рост внимания авторов к изучению управленческих аспектов интеграции компаний в процессе слияний и поглощений в последние десятилетия. Среди основных авторов можно отметить В. Вейнхолда, А. Малекзаде, Дж. Миллмана П. Мирвиса, А. Навахани, М. Сироуера, М. Солтера, Ф. Фермюлена, Д. Швайгера, М. Эпштейна и др. Данные исследователи разрабатывали проблемы организационного поведения в условиях слияний и поглощений, вопросы управления человеческими ресурсами в контексте коммуникаций и карьерного развития, столкновения культур и последующего разрешения межкультурного конфликта.

Вопросам стратегического управления компанией, предпринимающей слияния и поглощения, обоснованию стратегических мотивов слияний посвящены труды таких авторов, как П. Дракер, С. Лейтон, Р. Парсонс, М. Портер, А. Раппапорт, Р. Румельт, Д.

Швайгер, П. Шривастава и др. Вместе с тем, проблема разработки модели управления компанией в процессе слияний и поглощений остается наименее изученной, что и обусловило цели и задачи данного исследования.

**Цели и задачи исследования.** Целью исследования является разработка комплексной модели управления организацией в процессе слияний и поглощений на примере компаний инфокоммуникационного сектора.

Для достижения указанной цели в диссертации были поставлены и решены следующие задачи:

1. Обобщены и систематизированы научно-теоретические и методологические подходы к управлению организацией в условиях слияний и поглощений;

2. Предложены рекомендации по управлению ключевыми факторами успеха слияний и поглощений;

3. Проанализированы стратегии слияний и поглощений ведущих компаний инфокоммуникационного сектора России и Западной Европы;

4. Сформулированы основные принципы построения модели управления организацией в процессе слияний и поглощений компаниями инфокоммуникационного сектора в результате последовательного проведения большого количества сделок слияний и поглощений;

5. Разработана система показателей оценки результативности интеграции компаний инфокоммуникационного сектора в процессе слияний и поглощений; определены ключевые области деятельности, которые требуют повышенного внимания менеджмента;

6. Разработана модель управления компаниями инфокоммуникационного сектора в процессе слияний и поглощений с рекомендациями по внедрению.

**Объект и предмет исследования.** *Объектом исследования* являются компании инфокоммуникационного сектора, реализующие стратегию слияний и поглощений.

*Предметом исследования* является управление организацией в процессе слияний и поглощений.

**Теоретическая и методологическая основа исследования.** В качестве теоретической и методологической основы диссертационной работы послужили исследования отечественных и зарубежных авторов, посвященные вопросам стратегического управления, изучения стратегии слияний и поглощений, анализу результативности слияний и поглощений, методологическим подходам к измерению синергетического эффекта, получаемого в результате слияний и поглощений.

Основой разработки теоретических основ модели управления организацией в процессе слияний и поглощений послужили научные результаты таких ученых, как И. Ансофф, Д. Датта, Д. Джемисон, П. Дракер, Р. Ларссон, М. Портер, А. Сет, Х. Сингх, С. Ситкин и др.

Для разработки теоретических основ определения результативности управления процессом слияний и поглощений использованы труды таких исследователей, как М. Дженсен, Р. Ларссон, В. Левеллин, К. Монтгомери, Р. Рубак, Р. Румельт, А. Сет, Х. Сингх, М. Сироуер, С. Финкельштейн, С. Чаттерджи и др.

При разработке модели управления компаниями в процессе слияний и поглощений использовались научные Т. Коупленда, М. Портера, Д. Швайгера, М. Эпштейна, а также научно-методологические разработки международных консалтинговых компаний Roland Berger Strategy Consultants, A.T.Kearney, PricewaterhouseCoopers и других.

В работе применены следующие методы исследования:

– системный и сравнительный анализ, анализ причинно-следственных связей, методы наблюдений, сравнения, анализа и синтеза, интервью для сбора, обобщения и обработки эмпирических данных;

– дедуктивный метод научного познания для выявления логических взаимосвязей и получения выводов;

– метод аналитического моделирования для разработки модели управления компаниями в процессе слияний и поглощений.

Информационную базу исследования составили базы данных Factiva, EBSCOhost, Ernst&Young, M&A Intelligence, ProQuest, Spark Interfax, Thomson Reuters, материалы периодической печати, исследования и документы Международного союза связи, Всемирного банка, Организации Экономического Сотрудничества и Развития, специальные доклады, подготовленные в рамках международных организаций, данные национальной статистики, годовые отчеты, презентации и пресс-релизы отечественных и зарубежных компаний, интервью с представителями компаний инфокоммуникационного сектора, отчеты и исследования международных консалтинговых компаний.

**Научная новизна.** Научная новизна проведенного исследования заключается в следующем:

1. Обобщен и систематизирован международный опыт управления компаниями в процессе слияний и поглощений, выявлены ключевые особенности разработки моделей успешной интеграции компаний в процессе слияний и поглощений на основе

ситуационного анализа стратегии последовательной интеграции инфокоммуникационных компаний Западной Европы;

2. Обоснована необходимость выделения фазы определения стратегического соответствия и рассмотрения альтернатив интеграции и отдельной фазы корректировки модели интеграции в модели управления организацией в процессе слияний и поглощений;

3. Определены методологические подходы к оценке уровня интеграции компаний и источников получения синергетических эффектов в зависимости от стратегических целей, преследуемых акционерами и менеджментом, и показателей уровня консолидации, стандартизации и координации объединяемых активов;

4. Выявлено, что наибольший уровень синергетических эффектов в процессе слияний и поглощений компаний инфокоммуникационного сектора характерен для стратегии консолидации внутри географического региона/рынка; наименьший уровень – для стратегии выхода в новую отрасль;

5. Разработаны алгоритм оценки и показатели результативности слияний и поглощений на примере компаний телекоммуникационной отрасли. Показатели результативности охватывают все бизнес-процессы операторов связи и основаны на шести принципах:

- количественной измеримости;
- сопоставимости;
- последовательности;
- полноты;
- однозначной обусловленности;
- непротиворечивости;

6. Предложена модель управления компаниями инфокоммуникационного сектора в процессе слияний и поглощений, которая учитывает процессный характер управления и основана на обобщении опыта зарубежных компаний, использующих эффект научения при интеграции вновь приобретаемых активов.

**Практическая значимость полученных результатов.** Результаты исследования и основные выводы могут быть использованы отечественными и зарубежными компаниями при разработке комплексной стратегии управления активами в процессе слияний и поглощений и увеличения акционерной стоимости. Предлагаемые в диссертации подходы позволяют внедрить в корпоративном секторе систему управления результативностью слияний и поглощений.



Диссертационная работа представляет интерес для научных учреждений, производственных организаций, а также для высших учебных заведений, осуществляющих подготовку специалистов по данной проблематике.

**Внедрение результатов.** Разработанные в диссертации положения использовались при создании корпоративных стратегий ряда компаний российского инфокоммуникационного сектора.

Результаты работы представлены в докладах на научных конференциях: «Инновационное развитие России. Национальные задачи и мировые тенденции» (2008), «Ломоносовские Чтения - 2008» (2008), «Инновационное развитие экономики России: ресурсное обеспечение» (2009). Практические результаты работы неоднократно обсуждались на корпоративных семинарах и симпозиумах международной компании «Roland Berger Strategy Consultants». Теоретические и практические разработки исследования были также использованы при подготовке учебного курса «Менеджмент» на Экономическом факультете МГУ имени М.В.Ломоносова.

#### **Структура и объем диссертационной работы.**

Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка, приложений и имеет следующую структуру.

#### **Введение**

### **Глава 1. Теоретические основы управления интеграцией компаний в условиях слияний и поглощений**

§ 1.1. Основные теоретические подходы к изучению слияний и поглощений

§ 1.2. Ключевые факторы успеха управления компаниями в процессе слияний и поглощений

§ 1.3. Подходы к определению результативности слияний и поглощений

Выводы главы 1

### **Глава 2. Организационно-экономические основы разработки модели управления организацией в процессе слияний и поглощений**

§ 2.1. Организационно-экономические особенности инфокоммуникационного сектора и их влияние на рынок слияний и поглощений

§ 2.2. Основные тенденции рынка слияний и поглощений. Опыт последовательной интеграции вновь приобретенных компаний ведущими компаниями инфокоммуникационного сектора

§ 2.3. Взаимосвязь между стратегическими целями, типом интеграции и синергетическими эффектами при слияниях и поглощениях компаний инфокоммуникационного сектора

Выводы главы 2

**Глава 3. Модель управления организацией в процессе слияний и поглощений на примере инфокоммуникационного сектора**

§ 3.1. Разработка показателей оценки результативности управления процессом слияний и поглощений

§ 3.2. Особенности модели управления компаниями инфокоммуникационного сектора в процессе слияний и поглощений

Выводы главы 3

**Заключение**

**Библиографический список**

**Приложения**

## **II. Основное содержание диссертации**

**Во введении** обоснована актуальность темы исследования, сформулированы цель и задачи работы, отмечается степень разработанности проблемы, научная новизна и приводятся сведения о практической значимости результатов диссертационного исследования.

**В первой главе «Теоретические основы управления интеграцией компаний в условиях слияний и поглощений»** рассматриваются теоретические основы стратегического управления компанией в условиях слияний и поглощений, классифицируются основные подходы, обосновывается необходимость рассмотрения проблемы слияний и поглощений с точки зрения стратегического менеджмента, анализируются ключевые факторы успеха в управлении слияниями и поглощениями на основе критического переосмысления исследований П. Дракера и определяются научно-теоретические подходы к измерению результативности управления интеграцией компаний в процессе слияний и поглощений.

На основе анализа зарубежной научной литературы в области исследования вопросов управления слияниями и поглощениями компаний можно выделить пять основных школ: финансовую, экономической теории, стратегического менеджмента, человеческих отношений и организационную. Анализ научных достижений перечисленных школ показал, что для исследований данной проблемы характерна высокая фрагментация и противоречивость выводов относительно определения успешности стратегии слияний и поглощений и, соответственно, ее применимости как альтернативы стратегии органического развития компании. В работе делается вывод о том, что стратегический, финансовый и экономический подходы к анализу слияний и поглощений, рассмотренные отдельно, не учитывают аспекты человеческих ресурсов, межличностных взаимоотношений и организационной динамики в компании, которые, в свою очередь, являются стержнем интеграции объединяющихся компаний и оказывают прямое влияние на успешность предприятия.

Проблеме исследования причинно-следственной взаимосвязи между условиями возникновения слияний и поглощений и их результатами посвящено значительное число научных исследований. В диссертационной работе данные исследования систематизированы в соответствии с четырьмя основными подходами (рыночным, финансовым, опросным и ситуационным), определены достоинства и недостатки каждого из подходов и сделаны рекомендации относительно их модификации для более полного учета особенностей предмета исследования.

Рыночный подход к оценке результативности интеграции активов при слияниях и поглощениях основан на двух допущениях. Во-первых, инвестиционное сообщество способно точно прогнозировать будущие денежные потоки объединенной компании. Во-вторых, финансовые рынки являются эффективными в сильной форме. Приведенные в диссертации свидетельства подтверждают тезис о том, что слияния и поглощения способствуют созданию экономической ценности. Однако утверждается, что необходимо учитывать двойственную природу дополнительной экономической ценности, создаваемой в результате слияний и поглощений; а именно, ее распределение между компанией-инициатором и компанией-мишенью поглощения.

Рассмотренные в работе практические исследования изменения капитализации компаний-инициаторов слияния после завершения сделки в большинстве случаев негативны (например, Агравал, Джаффэ и Манделькер [Agrawal, Jaffe, Mandelker])<sup>3</sup>. При этом в работе делается вывод о том, что большую часть дополнительной стоимости получают акционеры компании-мишени в результате переоценки их активов инициатором поглощения.

На основе результатов проведенного исследования можно сделать заключение о том, что неравное распределение экономической ценности между ценностью, получаемой акционерами компании-покупателя, и ценностью, получаемой компанией-мишенью поглощения, связано с позитивной оценкой инвестиционным сообществом возможностей компании-покупателя реструктурировать приобретаемые активы благодаря наличию сильных стратегических компетенций и доступа к большему рынку. В то же время, приобретение нового актива свидетельствует о том, что инициатор поглощения будет вынужден направлять дополнительные ресурсы на развитие приобретаемой компании, отвлекая их от имеющихся бизнесов.

В рамках рассмотрения финансового подхода к определению результативности слияний и поглощений отмечается, что его основным достоинством является возможность сопоставления множества показателей деятельности компании, описывающих различные бизнес-процессы, что позволяет определить критические точки слияния. Однако в то же время делается вывод о ряде существенных недостатков такого подхода:

- не полностью учитываются операционные факторы деятельности компании;

---

<sup>3</sup> Agrawal A., Jaffe J. F., Mandelker G. N. The Post-Merger Performance of Acquiring Firms: A Re-Examination of an Anomaly // The Journal of Finance. – 1992. – Vol. 47 (4). – P. 1605-1621.

– финансовые показатели отражают исторические данные компании и не дают информации о перспективах развития;

– различия в учетных политиках объединяющихся компаний могут существенно усложнить проблему измерения совместной результативности слияний и поглощений;

– данные финансового учета не позволяют оценить различия в рисках между различными стратегическими целями, которые преследуют компании при слияниях.

При рассмотрении ситуационного и опросного подходов к определению результативности слияний и поглощений установлено, что понятие «результативность» приобретает широкий смысл и включает, помимо объективных, финансовых показателей деятельности компании, субъективные характеристики: личное восприятие руководством объединенной компании или исследователями успеха сделки, отсутствие сопротивления персонала, сохранение высокого уровня удовлетворенности потребителей и др. Отмечается, что доля успешных сделок в исследованиях, использующих ситуационный и опросный методы, существенно выше по сравнению с финансовым и рыночным подходами. Среди причин такого расхождения можно выделить следующие;

1) менеджмент компании и акционеры владеют большей информацией о деятельности компании, реальных (фактических) мотивах слияний;

2) ключевые стороны процесса слияний и поглощений психологически предрасположены завышать оценку результатов слияний и поглощений вследствие связанных с ними положительных эффектов (деловая репутация, авторитет в глазах коллег и пр.).

Анализ четырех основных подходов к определению результативности процесса управления интеграцией активов после слияний и поглощений приводит к выводу о том, что необходима разработка комплексной модели оценки результативности, которая, помимо финансовых показателей, включает натуральные, операционные показатели деятельности компании.

По результатам обобщения результатов анализа подходов к управлению организацией в процессе слияний и поглощений выделены основные факторы неудач слияний и поглощений:

1) некачественный due diligence в отношении оценки слабых сторон приобретаемой компании и рыночных угроз;

2) излишне оптимистичная оценка синергетических эффектов;

3) невозможность реализации синергетических эффектов (недооценка времени, необходимого для получения синергетического эффекта);

4) недооценка культурологических факторов интеграции разнородных компаний.

**Во второй главе «Организационно-экономические основы разработки модели управления организацией в процессе слияний и поглощений»** рассматриваются организационно-экономические предпосылки разработки модели управления компаниями инфокоммуникационного сектора в процессе М&А, сформулированы ключевые особенности развития инфокоммуникационного сектора стран ОЭСР и России, определено их влияние на рынок корпоративного контроля; на основе ситуационного рассмотрения 50 крупных слияний и поглощений в инфокоммуникационном секторе выявлена взаимосвязь между стратегическими целями компании при слияниях и поглощениях, уровнем интеграции и возможными синергетическими эффектами.

Инфокоммуникационный сектор является одним из наиболее быстрорастущих и инновационных секторов мировой экономики. По данным ОЭСР, за период 1991-2007 гг. среднегодовые темпы роста компаний сектора по объемам выручки составляли ~7,5%, в то же время среднегодовой прирост в прочих секторах мировой экономики находился на уровне 2,7%. Основными движущими силами роста сектора явились увеличение парка домашних, офисных и персональных электронных устройств, быстрое проникновение мобильной связи и рост потребления новых видов медиа-информации.

Инфокоммуникационный сектор является крупнейшим источником сделок слияний и поглощений в российской экономике после сырьевого и финансового секторов, в 2006-2009 гг. на его долю приходилось в стоимостном выражении ~7% от общего объема завершенных сделок. В рамках инфокоммуникационного сектора в работе рассматриваются отрасли связи (телекоммуникаций), средств массовой информации (медиа), услуг в области информационных технологий и производства соответствующего оборудования. Среди крупнейших слияний и поглощений в отечественном инфокоммуникационном секторе в 2007-2008 гг. следует отметить поглощения компанией АФК «Система» ОАО «Комстар ОТС»; приобретение ОАО «Вымпелком» ООО «СЦС Совинтел» (торговая марка «Голден Телеком»); консолидация в составе ГК «Синтерра» ОАО «Межрегиональный Транзит Телеком» (ОАО «МТТ») и приобретение «СТС Медиа» компании «ДТВ». Установлено, что в условиях кризиса обороты рынка слияний и поглощений уменьшились вследствие переоценки компаний и резкого снижения мультипликаторов оценки стоимости, при этом также произошло незначительное снижение количества проведенных сделок.

В исследовании отмечается, что отличительными факторами роста российского инфокоммуникационного сектора являются увеличение располагаемых доходов

населения, ведущее к опережающему росту потребления новых услуг, а также активная экспансия отечественных телекоммуникационных компаний за рубеж.

Ключевыми факторами роста активности компаний инфокоммуникационного сектора на рынке корпоративного контроля являются:

- достижение высоких значений проникновения мобильной телефонной связи на большинстве рынков Европы. В условиях стагнации выручки от традиционных услуг мобильной связи операторы в поисках источников роста бизнеса обращаются к быстрорастущим сегментам таким, как фиксированный широкополосный доступ, VoIP телефония и др. Основным способом расширения портфеля услуг является поглощение компаний. Среди слияний подобного рода можно отметить: Vodafone и Arcor AG, SFR и Neuf Cegetel, Вымпелком и СЦС Совинтел и др.;

- фокусирование операторов связи на однородных потребительских сегментах. В рамках развития стратегии сфокусированного роста, все большее количество телекоммуникационных операторов, осознавая ограничения, накладываемые различиями в моделях розничного и оптового бизнеса, стремятся выделить последние в отдельные компании с последующей перепродажей сфокусированным игрокам (например, KPN и iBasis, CWI Group и Cable&Wireless Worldwide и др.);

- интеграция телекоммуникационных и IT компаний связана с ростом потребности корпоративных клиентов в едином технологическом решении по мере усложнения технологий доступа и повышения требований к безопасности и бесперебойности работы информационных систем предприятий. Среди крупнейших слияний и поглощений данной группы отмечаются British Telecom, Deutsche Telekom и KPN;

- интеграция медийных компаний с операторами связи обусловлена увеличением роли фиксированных и мобильных каналов связи в передаче медийного контента и информации, что приводит к стремлению экономить на издержках и получить доступ к конечным абонентам-пользователям услуг. Наиболее успешными примерами интеграции медийных и телекоммуникационных компаний являются Telefónica – Terra, France Télécom – Viaccess и Studio37.

В рамках проведенного исследования подробно изучены стратегии слияний и поглощений 45 компаний инфокоммуникационного сектора России и Европы. На первом этапе исследования рассмотрены 264 сделки M&A, проведенные данными компаниями в 2002-2008 гг. Основными критериями для выбора данных компаний являлись следующие:

- совокупный объем проведенных сделок – не менее 500 млн. долл. в рассматриваемом периоде;

- серийный характер проведения сделок – более 4 сделок на одну компанию;
- стратегический характер проводимых слияний и поглощений: рассмотрены лишь те компании, которые проводили слияния и поглощения в рамках ранее объявленных стратегических целей;
- публичная организационно-правовая форма компании, в связи с тем, что такие компании в соответствии с законодательством должны раскрывать большой объем финансово-управленческой информации.

На втором этапе по результатам анализа были отобраны 50 типичных сделок M&A для более подробного ситуационного исследования. В выборку попали как традиционные операторы связи (KPN, Telia Sonera и др.), так и альтернативные (Tele2, SFR и др.). Слияния и поглощения из данной выборки были рассмотрены более детально, включая уточнение стратегических целей поглощения, оценку синергетических эффектов и источников их возникновения, подход к определению уровня интеграции активов, основные мероприятия по интеграции новых бизнесов, наличие эффекта научения в процессе M&A, определение уровня координации, стандартизации и консолидации бизнес-процессов.

В исследовании сделан вывод о том, что компании, совершившие большое количество крупных сделок поглощения, вырабатывают общие модели интеграции активов, которые позволяют достигать запланированных синергетических эффектов при минимальных транзакционных издержках. Среди компаний, характеризующихся четко обозначенными моделями интеграции активов, выделяются Tele2 AB и TeliaSonera. В ходе исследования выделены их модели интеграции компаний в процессе слияний и поглощений, которые характеризуются наличием трех основных фаз:

- предварительная фаза интеграции – изучение особенностей организации бизнеса, идентификация потенциала интеграции, разработка плана интеграции;
- основная фаза интеграции – смена менеджмента, вывод совместных услуг на рынок, начало реализации синергетических эффектов;
- заключительная фаза интеграции – реализация плана мероприятий, переход к единой организации.

Различия в моделях интеграции компаний в процессе слияний и поглощений связаны со скоростью интеграции (в случае Tele2 AB – 3 месяца, TeliaSonera – 1 год) и подходом к сокращениям персонала: Tele2 AB не производит масштабных сокращений в отличие от TeliaSonera.



В рамках рассмотрения методологических вопросов, связанных с разработкой модели управления компанией в процессе слияний и поглощений, проведен анализ взаимосвязи между стратегическими целями слияний и поглощений и уровнем интеграции после слияний. Для этого на основе собственной информационно-аналитической базы, состоящей из описания 50 сделок слияний и поглощений компаний инфокоммуникационного сектора, и описания родовых стратегий М. Портера нами выделены пять стратегических целей, преследуемых в ходе процесса M&A компаниями инфокоммуникационного сектора: (1) консолидация внутри одного географического региона; (2) вывод нового продукта; (3) выход на географически новый рынок; (4) вертикальная интеграция и (5) выход в новую отрасль. Далее по каждой сделке проанализирован выбранный менеджментом уровень интеграции в соответствии с тремя характеристиками-модусами интеграции:

*Модус консолидации* представляет собой меру возможного объединения бизнес-процессов компании-мишени и компании-инициатора слияния. Примером реализации модуса консолидации является возможность создания единой финансово-учетной службы в компании по результатам слияния;

*Модус стандартизации* показывает меру формализации и приведения в соответствие различных функций и бизнес-процессов компаний, способность совместного использования подразделениями объединяющихся компаний лучших практик деятельности (бенчмаркинга);

*Модус координации* показывает степень взаимного использования объединяющимися компаниями бизнес-процессов в цепочке создания ценности для достижения совместных стратегических целей.

Ситуационный анализ сделок слияний и поглощений позволяет сделать вывод о том, что наивысшая степень интеграции характерна для стратегии консолидации внутри одного географического региона, что связано с высокой степенью однородности бизнес-процессов компаний, вступающих в объединение (Рис. 1). Наименьшая степень интеграции ожидается в случае выхода на новые рынки в связи с тем, что компании-инициатору слияния в таком случае необходимо наладить бизнес-процессы для производства новых продуктов и обслуживания рынков, которые существенно отличаются от традиционных.

Стратегическая цель	Модусы интеграции			Уровень интеграции
	Консолидация	Стандартизация	Координация	
Консолидация внутри одного географического региона/ рынка	●	●	●	●
Новый продукт	◐	◐	●	◐
Новый географический рынок	◑	◐	◐	◐
Вертикальная интеграция	◑	◑	◐	◐
Выход в новую отрасль	◑	○	◑	◑

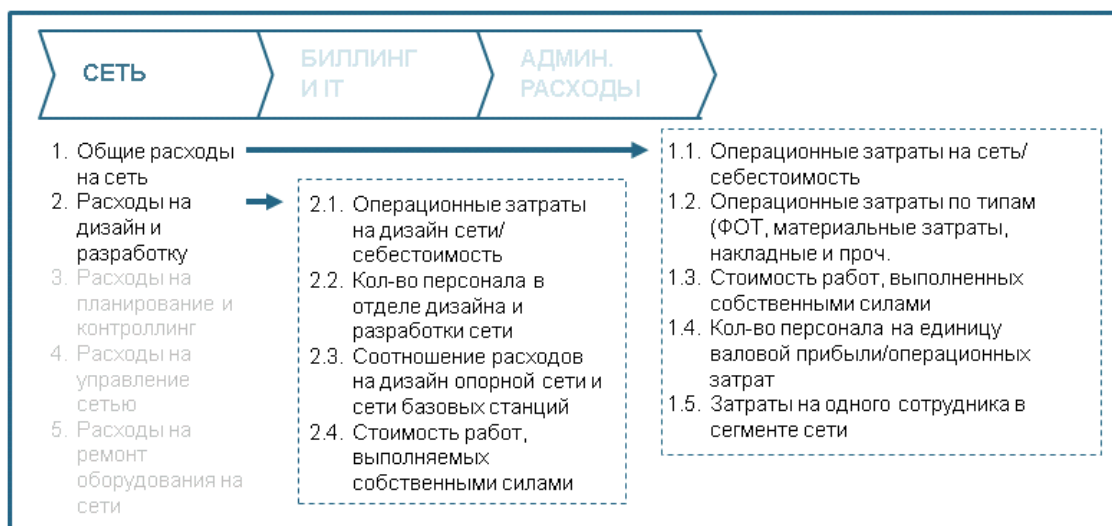
○ Низкий ● Высокий

**Рис. 1. Зависимость степени интеграции от преобладающей стратегической цели.**

В третьей главе «Модель управления организацией в процессе слияний и поглощений на примере компаний инфокоммуникационного сектора» на основе методологического подхода разработаны показатели и алгоритм комплексной оценки результативности управления М&А и модель управления инфокоммуникационными компаниями в процессе слияний и поглощений. Результаты данного исследования использовались при разработке стратегий для ведущих отечественных компаний сектора.

Для обеспечения качественного стратегического управления интеграцией компаний и оценки результативности такого управления в диссертации разработана комплексная, охватывающая все бизнес-процессы компании, модель оценки результативности управления слияниями и поглощениями в телекоммуникационной отрасли. Разработанная модель основывается на выявленных в исследовании шести принципах построения системы результативности управления: количественной измеримости, сопоставимости результатов, последовательности, полноты, однозначной обусловленности и непротиворечивости.

Разработанная система показателей оценки результативности управления М&А для мобильного и фиксированного оператора связи включает в себя следующие ключевые бизнес-процессы: маркетинг, система продаж и клиентская поддержка, технологии и обслуживание оборудования, телекоммуникационная сеть, система биллинга и информационных технологий. (Рис. 2). Установлено, что сопоставление разработанных показателей во временной динамике и между компаниями позволяет получать достоверную информацию о ходе процесса интеграции объединяющихся компаний.



**Рис. 2. Детализация показателей оценки результативности управления на примере бизнес-процесса «Сеть» мобильного оператора связи.**

Основным методическим и практическим результатом диссертационной работы является разработка и апробация модели управления организацией в процессе слияний и поглощений на примере компаний инфокоммуникационного сектора. Модель построена на основе принципов процессного подхода к управлению компанией, учитывает разработанные ключевые индикаторы результативности слияний для телекоммуникационной отрасли, опыт научения в сфере интеграции вновь приобретенных активов крупнейшими западными телекоммуникационными холдингами и предполагает учет взаимосвязи между стратегическими целями акционеров и уровнем интеграции активов (Рис. 3). Данная модель и ее отдельные модули использовались при разработке стратегии ряда отечественных компаний инфокоммуникационного сектора.

В представленной модели особое внимание уделяется процессному, многофазовому подходу к управлению интеграцией компаний. Показано, что в рамках использования современных методов управления, высшее руководство компании может добиться высоких результатов слияния.

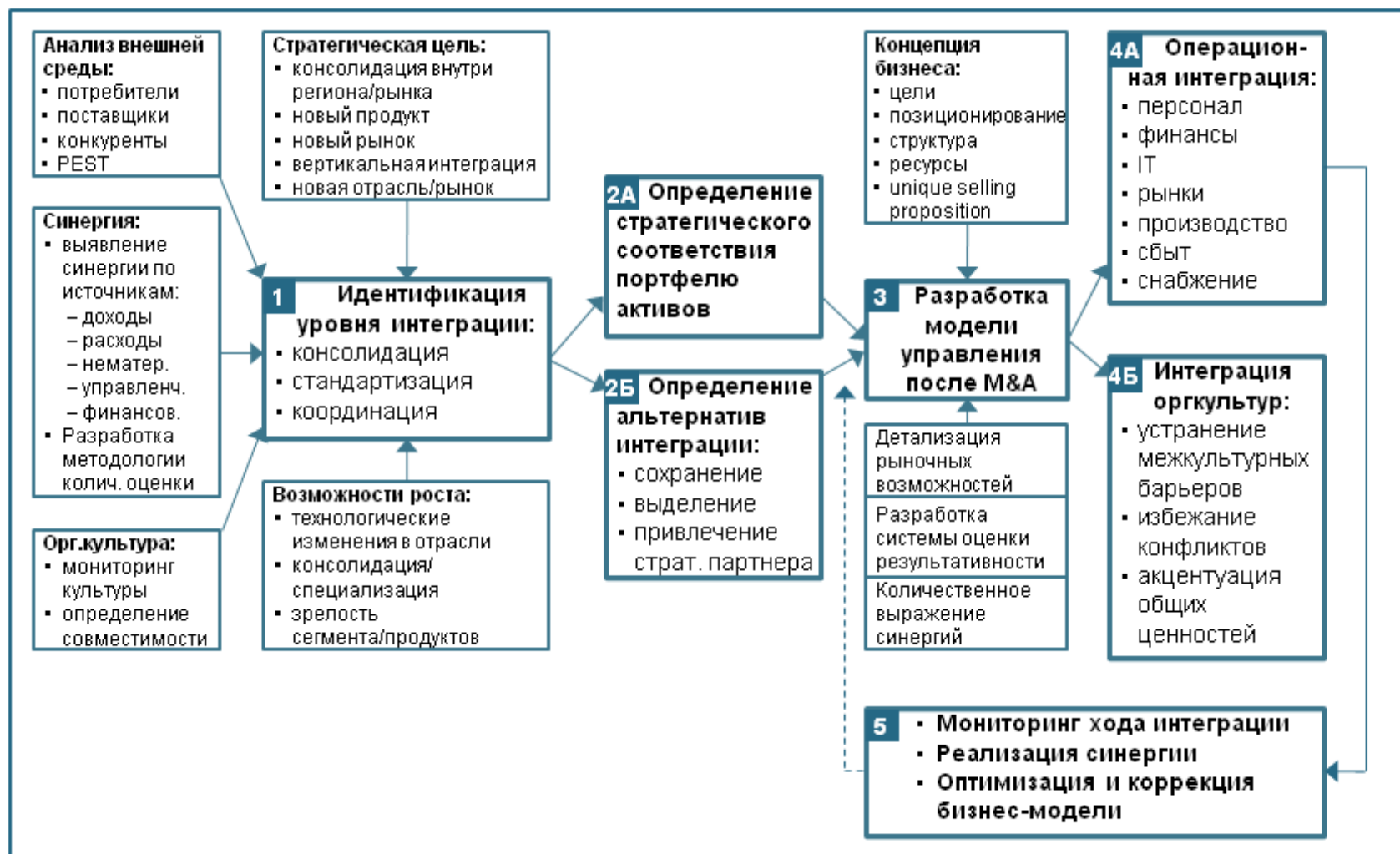


Рис. 3. Модель управления интеграцией компаний в процессе слияния и поглощения.

В рамках *первой фазы* – «Идентификация способа интеграции» – согласованная акционерами и менеджментом компании стратегическая цель определяет уровень интеграции компаний после слияний на основе критериев координации, стандартизации и консолидации. Отмечено, что в российской практике слияния телекоммуникационных компаний предполагают средний уровень интеграции на уровне поддерживающих бизнес-процессов и переход на единый бренд в случае, если это не приводит к увеличению оттока абонентов от поглощенной компании. Среди причин, обуславливающих средний уровень интеграции между мобильными и фиксированными операторами связи, выделены следующие:

1. Различия в географии абонентского доступа;
2. Конечными абонентами мобильного оператора являются отдельные физические лица, самостоятельно принимающие решения о присоединении к тому или иному оператору связи. В то же время абонентами фиксированного оператора являются домохозяйства, где решения о выборе того или иного оператора принимаются совместно;
3. Мобильный оператор, как правило, управляет сетью разрозненных базовых станций, в то время как фиксированному оператору необходимо обеспечение качества соединения по наземным системам кабелей до большого числа домохозяйств;
4. Фиксированный оператор в основном использует ежемесячную авансовую систему расчетов, в то время как мобильный оператор ежедневную систему расчетов;

В рамках *второй фазы* – «Определение стратегического соответствия и рассмотрение альтернатив интеграции» – разработан и предложен протокол стратегического соответствия приобретаемых активов основному бизнесу компании на основе анализа целей и задач акционеров, наличия ключевых компетенций, операционных, рыночных и технологических ресурсов (Рис. 4). Данный этап является новым и в моделях известных нам авторов и компаний до этого не рассматривался. Результатом анализа деятельности компании по данному протоколу является кумулятивный индекс стратегического соответствия, который использован для позиционирования бизнеса на матрице стратегического выбора (Рис. 5). Матрица стратегического выбора является методологическим решением для определения дальнейших действий в отношении рассматриваемой компании. Вторая фаза модели управления интеграцией компаний позволяет менеджменту и акционерам компании скорректировать ожидания от сделки M&A, и предупредить возможные проблемы интеграции, которые могут привести к провалу всего предприятия.

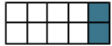
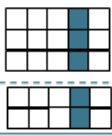


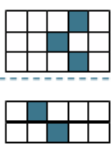
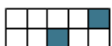
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Соответствие целям и задачам акционеров</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Соответствие актива отрасли телекоммуникаций</li> <li>– Рентабельность на инвестированный капитал</li> </ul> </li> </ul>	Низкое Низкое		Высокое Высокое
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Рыночное соответствие</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Совпадение цепочек создания ценностей с другими активами <ul style="list-style-type: none"> <li>- Сегмент В2В</li> <li>- Сегмент В2С</li> <li>- Межоператорский сегмент</li> </ul> </li> <li>– Возможность использования абон. базы для раскрутки новых продуктов</li> <li>– Возможность перекрестных продаж</li> </ul> </li> </ul>	Низкое Низкое Низкое Низкое Низкое		Высокое Высокое Высокое Высокое Высокое
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Ключевые компетенции</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Разработка новых продуктов</li> <li>– Оптимизация сети</li> <li>– Реструктуризация активов (M&amp;A и интеграция), новые проекты</li> <li>– Качество предоставляемых услуг</li> </ul> </li> </ul>	Низкое Низкое Низкое Низкое		Высокое Высокое Высокое Высокое
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Стратегическая важность актива</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Обоснованность включения актива в состав компании</li> </ul> </li> </ul>	Низкое		Высокое
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Операционное соответствие</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Административно-управленческий персонал (% от расходов соответствующих подразделений) <ul style="list-style-type: none"> <li>- Маркетинг и отношения с потребителями</li> <li>- Административная служба</li> <li>- Биллинг и ИТ</li> </ul> </li> <li>– Техническая служба(% от расходов соответствующих подразделений) <ul style="list-style-type: none"> <li>- Обслуживание сети и оборудования</li> <li>- Планирование и дизайн сети</li> </ul> </li> <li>– Совпадение циклов продукции</li> </ul> </li> </ul>	0 0 0 0 0 Низкое		30 30 30 30 30 Высокое
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Технологическое соответствие</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Использование общих платформ (вендоров)</li> <li>– Совместное использование ноу-хау</li> </ul> </li> </ul>	Низкое Низкое		Высокое Высокое
<b>Кумулятивный индекс стратегического соответствия</b>			<b>3,5</b>

Рис. 4. Протокол стратегического соответствия фиксированного оператора мобильному оператору связи.

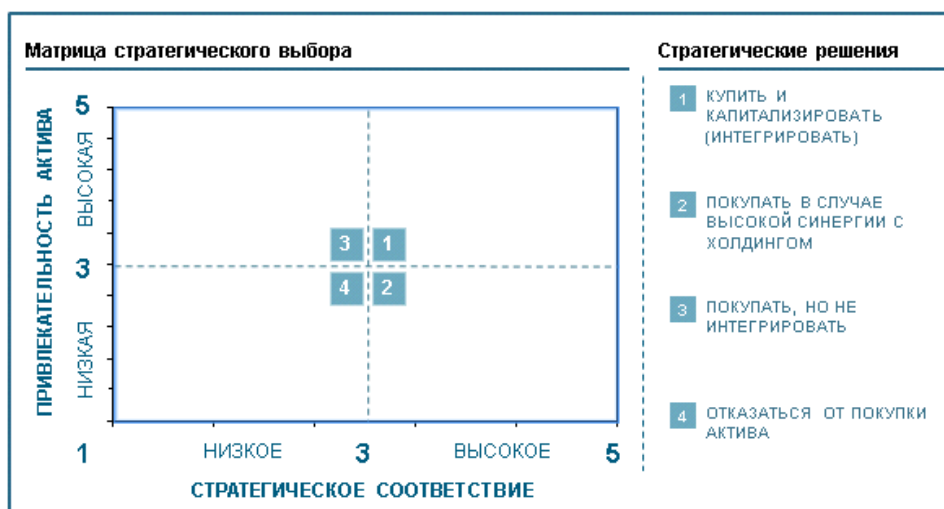


Рис. 5. Матрица стратегического выбора.

В рамках третьей фазы разрабатывается модель управления активами после слияния на основе акцентирования внимания менеджмента на вопросах адаптации текущей стратегии под требования новой компании, выработки организационной модели, разработки плана интеграции материальных активов (Рис. 6). Особенностью

предлагаемой модели является совершенствование процессов и функций, которые являются наиболее критичными для успеха слияния и поглощения.



**Рис. 6. Разработка модели интеграции.**

Для разработки качественной модели интеграции активов необходимо выделить основные синергетические эффекты по функциям компании, выразить их в количественной форме и определить план достижения. Для телекоммуникационных компаний основными областями, где возможны синергетические эффекты, являются: продажи, обслуживание сети, персонал, инжиниринг, маркетинг, съезд в один офис и финансы. Установлено, что в первую очередь могут быть реализованы синергетические эффекты, связанные с накладными расходами (первая волна, переезд в один офис и оптимизация сети продаж). Во вторую очередь реализуются эффекты, связанные с оптимизацией финансовой службы, персонала и системы обслуживания сети. Позднее всего начинается внедрение мер, касающихся служб маркетинга, инжиниринга и управления качеством сети.

*На четвертой и пятой фазах* происходит реализация разработанной модели интеграции и проверка достижения синергетических эффектов. При необходимости корректировки количественных целей слияний и поглощений, возможна их корректировка на основе сопоставления плановых и фактических (получаемых) значений в соответствии с алгоритмом управления результативностью процесса слияний и поглощений предложенным в третьей главе.

В случае отклонения фактических значений результативности от плановых требуется проведение анализа расхождений (gap analysis) и вынесение решения о

корректировке модели интеграции, либо принятии дополнительных упреждающих мер по возвращению процессов в контролируемое менеджментом русло.

Вопросы реализации программы интеграции и контроль получения синергетических эффектов становятся прерогативой операционного менеджмента. Необходимо отметить, что данная проблема до сих пор не нашла отражения в исследованиях отечественных ученых и требует глубокого изучения, в связи с тем, что на этих фазах происходит реализация конечных финансово-экономических эффектов слияний и поглощений, и, соответственно, определяется успешность всей сделки слияния и поглощения.

**В заключении** излагаются основные выводы и результаты диссертационного исследования. В обобщенном виде данные выводы свидетельствуют о необходимости разработки комплексной стратегии управления интеграцией компаний для повышения общей результативности процесса управления слияниями и поглощениями.

#### **Публикации по теме диссертации**

1. Харисов И.Ф. Основные проблемы российской системы корпоративного управления // Сборник статей студентов экономического факультета. – Казань: Изд-во КГУ, 2004 – 0.3 п. л.

2. Харисов И.Ф. Исследование проблем российской системы корпоративного управления в условиях трансформационной экономики // Сборник тезисов Международной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых МГУ им. М.В. Ломоносова «Ломоносов-2005». Том I. – М.: Изд-во МГУ, 2005 – 0.1 п.л.

3. Харисов И.Ф. Учет влияния человеческого фактора при принятии решений о сделках по слиянию и поглощению компаний // Материалы одиннадцатой международной конференции молодых ученых-экономистов «Предпринимательство и реформы в России». – СПб: Изд-во СПбГУ, 2005 – 0.1 п.л.

4. Харисов И.Ф. Гуманитарные аспекты сделок по слиянию и поглощению компаний // Материалы VII Всероссийской молодежной научно-практической конференции «Антикризисное управление в России в современных условиях». – М.: Изд-во МГТУ им. Н.Э.Баумана, 2005 – 0.1 п.л.

5. Харисов И.Ф. К вопросу о влиянии слияний и поглощений на инновационную активность компаний // Сборник материалов международной конференции «Инновационное развитие экономики России: национальные задачи и мировые тенденции». – М.: МАКС-Пресс, 2008, том 2 – 0.5 п.л.



6. Харисов И.Ф. Некоторые аспекты стратегического управления компанией в условиях слияний и поглощений. Харисов // Сборник тезисов Международной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых, МГУ им. М.В. Ломоносова «Ломоносов 2008». – М.: Изд-во МГУ, 2008 – 0.2 п.л.

7. Харисов И.Ф. Управление результативностью слияний и поглощений компаний водной отрасли // Чистая вода. – 2009. - № 1– 0.7 п.л.

8. Харисов, И.Ф. Взаимосвязь инновационного процесса и стратегических целей слияний и поглощений // Сборник материалов международной конференции «Инновационное развитие экономики России: ресурсное обеспечение», Вторая международная конференция; Москва, МГУ им. М.В.Ломоносова, Экономический факультет; 22-24 апреля 2009 г. Сборник статей: Том 3 / Под ред. В.П. Колесова, Л.А. Тутова. – М.: ТЕИС, 2009 – 1 п.л.

**Публикации в изданиях из перечня ведущих рецензируемых научных журналов:**

9. Семенов А. Л., Харисов И.Ф. Сравнительная оценка подходов к измерению результативности слияний и поглощений // Микрэкономика. – 2009. – № 3 – 1 п.л. (лично автора – 0.5 п.л.).

10. Харисов И.Ф. Процессный подход к управлению компаниями после слияний и поглощений // Проблемы национальной экономики. – 2009. - № 2 (30) – 0.5 п.л.

11. Харисов И.Ф. К вопросу о взаимосвязи между стратегическими целями компаний при слияниях и поглощениях и степени интеграции // Экономический вестник Республики Татарстан. – 2009. – № 1– 0.5 п.л.