

Источники и литература:

1. Банковское дело [Текст] : учеб. / под ред. О. И. Лаврушина. – М. : КНОРУС, 2009. – С. 206-262.
2. Гетман Т. А. Управление качеством кредитного портфеля коммерческого банка [Текст] : автореф. дис. ... канд. экон. Наук / Т. А. Гетман ; Волгоградский государственный университет. – Волгоград, 2011. – С. 11.
3. Деньги, кредит, банки. Экспресс-курс [Текст] : учебное пособие / под ред. О. И. Лаврушина. – М. : КНОРУС, 2009. – С. 131-139.
4. Деньги. Кредит. Банки [Текст] : учебник. / Под ред. Г. Н. Белоглазовой. – М. : Высшее образование, 2009. – С. 121.
5. Деньги. Кредит. Банки [Текст] : учебник для вузов/ Под ред. Е. Ф. Жукова. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – С. 181.
6. Казакова О. Н. Система оценки качества межбанковских кредитов [Текст] : автореф. дис. ... канд. экон. наук / О. Н. Казакова ; Финансовая академия при правительстве Российской Федерации. – М., 2009. – С. 11.
7. Ожегов С. И. Толковый словарь русского языка [Текст] / С. И. Ожегов, Н. Ю. Шведова. – М. : Азбуковник, 1999. – С. 270.

Романенко О.А.

УДК 658.14/17

ПРОБЛЕМЫ РЕАЛИЗАЦИИ СТРАТЕГИИ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ В СОВРЕМЕННОЙ РОССИИ

***Аннотация.** В статье рассмотрены специфические особенности российского рынка слияний и поглощений, выявлены факторы, способствующие улучшению финансовых показателей объединяемых компаний, а также обозначены проблемы применения стратегии слияний и поглощений в России в разрезе трех групп: общеэкономические, корпоративного законодательства и информационные.*

***Ключевые слова:** слияния, поглощения, корпоративный контроль, эффективность, факторы.*

***Анотация.** У статті розглянуто специфічні особливості російського ринку злиттів і поглинань, виявлено чинники, що сприяють поліпшенню фінансових показників поєднуваних компаній, а також позначені проблеми застосування стратегії злиття і поглинання в Росії в розрізі трьох груп: загальноекономічні, корпоративного законодавства та інформаційні.*

***Ключові слова:** злиття, поглинання, корпоративний контроль, ефективність, чинники.*

***Summary.** The article describes the specifics of the Russian market of mergers and acquisitions. The factors improving the financial performance of merging companies are determined. The problems of using the strategy of mergers and acquisitions in Russia which are divided into the three groups: general economics, corporate law and information are emphasized.*

***Key words:** merger, acquisition, ccorporate control, efficiency, factors.*

Постановка проблемы. Рынок слияний и поглощений с участием российских компаний в последние годы существенно вырос, как по количеству сделок, так и по сумме. Неудивительно, что изучение проблем, связанных с реализацией этой стратегии, факторов, влияющих на ее эффективность и выявление особенностей слияний и поглощений российских компаний давно стали темами исследований отечественных специалистов.

Анализ исследований и публикаций. В настоящее время в большинстве источников устоялся термин «слияния и поглощения» (mergers and acquisitions, M&A). В этом контексте понятие «приобретение» (acquisition) - синоним «поглощения» (takeover), или присоединения. В общем случае термин «слияния и поглощения» охватывает все возможные формы объединения двух и более компаний с передачей прав и обязанностей новому юридическому лицу или уже существующему юридическому лицу либо без изменения юридического статуса объединяющихся компаний. В данной статье термины «слияния и поглощения» и «слияния» используются как взаимозаменяемые.

Цель статьи - рассмотреть специфические особенности российского рынка слияний и поглощений, выявить факторы, способствующие улучшению финансовых показателей объединяемых компаний.

Изложение основного материала. Современные тенденции сделок слияний и поглощений на отечественном рынке оказывают существенное влияние на выбор и эффективность финансовой стратегии в этой сфере. Процессы слияний и поглощений на рынке корпоративного контроля в России развиваются достаточно интенсивно. Анализ общей ситуации за первое полугодие 2012 года на рынке M&A показал рост в количественном выражении до 564 сделок, что на 23% больше итогов 2011 года. Стоимостная оценка рынка слияний и поглощений в России составила 28,9 млрд долл. и близка к максимальным значениям за всю историю рынка. Среди отраслей лидирующие позиции занимают сделки в сфере транспорта, составляющие 22% стоимостного и 4% количественного объема рынка. Эксперты единогласно говорят о возрастающей роли сделок по слияниям и поглощениям как инструмента создания стоимости, но при этом связывают с этими сделками высокие риски. Как показывают многие исследования, доля сделок M&A,

которые не привели к созданию стоимости, достигала в отдельные годы 60%¹. По мнению экспертов, основные причины неудач заключаются в низком качестве подготовки и проведения интеграции.

Любое M&A имеет целью повышение стоимости компании за счет ее укрупнения. Очевидными выгодами укрупнения являются: увеличение рынков сбыта, усиление влияния в отрасли и регионе, улучшения доступа к капиталу, новые возможности диверсификации и т.д. В то же время объединение бизнесов может способствовать улучшению финансовых результатов и за счет дополнительных факторов. Среди таких факторов, на наш взгляд, можно выделить:

1. увеличение объема продаж за счет покупки готового бизнеса может быть более дешевым вариантом, чем расширение собственного производства, требующего нового строительства;
2. получение синергетического эффекта, источниками которого могут быть действие эффекта масштаба в управлении и производстве, а также сокращение финансовых затрат (например, снижение издержек по привлечению кредитов);
3. повышение эффективности управления в целом, так как объединение влечет за собой перестройку системы управления, вынуждает менеджеров принимать новые и, может быть, более продуманные решения;
4. объединение бизнесов в той или иной мере способствует диверсификации, которая может стабилизировать денежные потоки и снизить корпоративный риск;
5. использование налоговых преимуществ. Например, приобретение бизнеса, не дающего в настоящее время доход, может снизить налогооблагаемую базу фирмы-покупателя. Кроме того, налоговые преимущества могут возникнуть при слиянии и двух успешных фирм².

На стратегию неорганического роста компании каждой страны оказывают влияние развитость экономики, законодательства, финансовых рынков и множество других факторов. Несмотря на значительный рост, который показывала Россия в сфере слияний и поглощений в последние годы (согласно исследованию, проведенному ИКГ «КонсалтПром», темпы роста M&A в России превышают среднемировой уровень роста более чем в 3 раза³), масштабы данного рынка в нашей стране все равно достаточно низки по сравнению с развитыми странами. Об этом, например, говорит показатель доли объема слияний и поглощений в ВВП страны – в России он примерно в 2 раза ниже⁴, чем в среднем по миру. До сих пор для нашей страны эти процессы относительно новы, между тем как на развитых рынках они проходят уже столетиями. Российский рынок еще слишком молод и зависит от отдельных крупных сделок или их отсутствия. Проблемы отечественного рынка слияний и поглощений полностью повторяют общеэкономические проблемы нашей страны. В первую очередь мы имеем в виду ярко выраженную сырьевую направленность развития России⁵.

На протяжении долгих лет главные новости о наиболее крупных сделках M&A поступали из одних и тех же отраслей экономики – нефтегазовой, металлургической, телекоммуникационной. В то же время такие технологичные отрасли, как электроника и информационные технологии по-прежнему далеки от лидеров. Это, на наш взгляд, лишний раз подчеркивает ориентацию российской экономики на производство сырья и её неготовность к инновациям.

Процедура слияний и поглощений уже воспринята российскими компаниями, однако говорить о том, что она идентична западной, по нашему мнению, неверно. Дело в том, что в развитых странах основная масса компаний существует в форме акционерных обществ – корпораций, акции которых обращаются на биржах и не сконцентрированы в руках одного собственника. Опыт же России демонстрирует обратное «сверхконцентрацию» собственности. Это означает, что акции сконцентрированы у одного собственника и в открытом доступе чаще всего отсутствуют. Крупнейшие акционеры стараются обеспечить себе пакет акций как минимум 75%. Слабая защищенность прав собственности и возникающий в связи с этим риск потери вложений побуждают владельцев бизнеса устанавливать максимальный контроль над объектом инвестиций с целью защиты своих прав.

Одним из основных факторов, ограничивающих рост рынка слияний и поглощений в России, является непосильная для компаний затратная часть проектов. В России по-прежнему слабо развита финансово-кредитная система, имеются барьеры при привлечении зарубежных инвестиций (а также высокая стоимость их обслуживания), фондовый рынок слаб. По данным Росстата 56% компаний в России отмечают отсутствие необходимых денежных средств как фактор, ограничивающий их деловую активность, в том числе участие в процессах M&A. В результате крупные ФПГ, обладающие значительными финансовыми ресурсами, концентрируют в своих руках основные ликвидные активы и таким образом формируют «олигопольную ситуацию на рынке».

Несовершенство отечественного рынка слияний и поглощений во многом связано с пробелами в законодательстве. Положения закона не исполняются, с одной стороны, из-за большого количества неурегулированных вопросов, а с другой стороны, из-за отсутствия четких механизмов реализации

¹ Бекье М. Путеводитель по слияниям / М. Бекье // Вестник McKinsey, 2003. – № 2(4). – С. 5.

² Романенко О.А. Теоретический анализ мотивов слияний и поглощений // Наука и общество № 2, 2011.

³ Режим доступа: <http://www.ma-journal.ru>

⁴ Осташенков И.Н. Тенденции и перспективы слияний и поглощений в России // Режим доступа: www.bre.ru

⁵ Романенко О.А. Проблемы стратегии неорганического роста российских компаний / В сб. науч. трудов по материалам международной научно-практической конференции «Научный потенциал мира», София, 17-25 сентября 2012 г. – София: «БялГРАД-БГ» ООД, 2012.

предписанных норм. Это, в свою очередь, определяет низкую прозрачность деятельности российских компаний и закрытость информации по сделкам. Большое количество сделок осуществляется непублично, и далеко не вся информация поступает в средства массовой информации.

В целом правовое регулирование рынка слияний и поглощений в России, на наш взгляд, остается в зачаточном состоянии. Данные процессы регламентируются всего четырьмя статьями Гражданского кодекса и рядом несогласованных норм в законах - «Об акционерных обществах», «О защите конкуренции» и т. д. В России отсутствует единый закон, описывающий полностью процесс слияний и поглощений и регламент поведения его участников - акционеров, совета директоров, менеджеров. Действующие нормы не обеспечивают защиту прав участников рынка и порой противоречат друг другу. Так как процесс реорганизации сложен и описание его в деталях в рамках одной статьи невозможно, мы остановимся лишь на некоторых проблемных моментах регулирования этого рынка в России.

Во-первых, необходимо отметить незащищенность сторон по сделке при слияниях и поглощениях на отечественном рынке. Гражданский кодекс и отраслевые законы регулируют процесс реорганизации с момента, когда такое решение принято учредителями или исполнительным органом юридического лица. Риски, связанные с принадлежностью активов компании или неучтенными обязательствами в достаточной степени снижаются проведенным аудитом и due diligence. При этом существенным риском является вопрос о принадлежности долей в уставных капиталах закрытых акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью. В целях налоговой оптимизации и для защиты от возможных рейдерских захватов многие российские компании проводят структурирование бизнеса и активы «головной» компании выводят в специально созданные юридические лица, сдающие ей в аренду свои основные средства и иные активы⁶. При этом согласно действующему законодательству, владение долей в ООО переходит к приобретателю не с момента государственной регистрации, а с момента уведомления общества о состоявшейся уступке доли. Таким образом, всегда есть риск, что в компании имеются документы о том, что произошла уступка доли иному лицу, и эти лица могут впоследствии предъявить свои права на активы компании.

На наш взгляд, среди вопросов регулирования слияний и поглощений особого внимания требуют взаимоотношения компаний и их кредиторов. Согласно действующему законодательству, реорганизуемые общества должны «письменно уведомить своих кредиторов не позднее 30 дней с даты принятия решения о слиянии и удовлетворить их возможные требования». Кроме того, закон предоставляет кредиторам право потребовать во внесудебном порядке прекращения досрочного исполнения своих обязательств или возмещения убытков должником. Подобная норма закрепляет защиту прав кредиторов реорганизуемого общества и более того, наделяет их экономическим правом вето на осуществление реорганизации. Вместе с тем она серьезно затрудняет сделку и служит оружием в руках ее противников. Одновременное истребование долгов с реорганизуемого предприятия сразу всеми его кредиторами – по нашему мнению, один из самых явных рисков сделки M&A. Самый лучший вариант защиты компании, могло бы стать закрепление необходимости оценки судом обоснованности заявляемых кредиторами требований в качестве условия принятия к производству исков о признании недействительной реорганизации.

Другой важный вопрос, возникающий в процессе слияний и поглощений, - конвертация акций компаний, участвующих в сделке M&A, в ценные бумаги организуемого общества. Порядок конвертации и коэффициент конвертации устанавливаются договором о слиянии. Отечественное законодательство не устанавливает обязательных правил определения коэффициента конвертации, и не устанавливает показатель, на основании которого такой коэффициент может быть рассчитан. На практике коэффициент конвертации рассчитывается на основе следующих показателей: соотношение рыночной стоимости акций каждой компании, участвующей в слиянии; соотношение рыночной стоимости каждой из таких компаний; стоимость чистых активов каждой компании; номинал акций компаний, участвующих в слиянии.

На наш взгляд, конвертация по номинальной стоимости нецелесообразна, так как номинальная стоимость не отражает реальной стоимости акций. Конвертация акций по рыночной стоимости экономически обоснована и наиболее рациональна, но только в тех случаях, когда акции участвующих в слиянии обществ котируются на организованном рынке ценных бумаг и сложившийся курс объективно отражает их реальную стоимость. Стоимость чистых активов, приходящихся на одну акцию, принимает в расчет имущественную оценку акций, но не учитывает стоимость бизнеса. Закон не устанавливает, как правильно определить данную стоимость бизнеса (акций). Формально совет директоров может самостоятельно определить с учетом рынка указанные стоимости, однако, как следствие, могут серьезно пострадать права акционеров общества. Поэтому, во избежание корпоративных конфликтов и судебных тяжб, для оценки коэффициента конвертации и стоимости акций обществ, участвующих в сделках M&A, привлекаются консультанты и независимые оценщики.

Одной из проблем российского рынка слияний и поглощений, на наш взгляд, также является широкое распространение сделок, заключаемых сторонами для вида, с целью прикрыть другую сделку. Закамуфлированные M&A активно используются девелоперскими компаниями и рейдерскими группами, специализирующимися на приобретении предприятий, обладающих ликвидной недвижимостью, для дальнейшей передачи их под застройку. Доходность от таких проектов крайне высока. Чаще всего объектами подобных сделок выступают промышленные предприятия, расположенные в центральной части крупных городов. Так, группа компаний «ПИК» стала владельцем Краснопресненского сахарорафинадного

⁶ Савуляк Э. Скрыть бенефициара. Практика невыполнимой миссии // Слияния и поглощения № 6(76) 2009.

завода в Москве, выкупив 98% акций завода. Предприятие расположено на земельном участке площадью 7 га, в центре строящегося проекта «Москва-Сити», где компания намеревается заняться строительством жилья⁷. Также можно привести пример увеличения доли (до 100%) компании «ПромСвязьКапитал» в ЗАО «Издательство «Труд». Сама газета «Труд» не представляла интереса для покупателя. Получив полный контроль над издательством, «ПромСвязьКапитал» стал владельцем семиэтажного здания в центре Москвы стоимостью порядка 10,5 млн. долл. А стоимость сделки, по оценкам участников рынка, составила примерно 8 млн долл.⁸. Учитывая дефицит свободных площадей под строительство в крупных городах, а также присутствие большого количества промышленных предприятий в их центральных частях, полагаем, что данный инструмент консолидации активов будет популярен в России еще долгое время.

Закамуфлированные слияния и поглощения часто используются отечественным бизнесом для минимизации налогов. Если недвижимость оформлена на юридическое лицо, учредителями (участниками) которого выступают физические лица, то заинтересованные стороны практикуют покупку-продажу акций (в АО) или долей общества (ООО), на балансе которого учитывается данный актив. В этом случае по российскому законодательству вместо уплаты НДС(18%) и налога на прибыль(20%) уплате подлежит только НДФЛ (18%). А если продаваемые акции/ доли находились в собственности продавца более трех лет, то он полностью освобождается от уплаты налогов. Отечественные компании также практикуют притворные сделки M&A с убыточными предприятиями с целью уменьшения собственной налоговой базы за счет убытков поглощаемой/приобретаемой компании. Этой проблемой в последнее время особенно озабочено Министерство по налогам и сборам России, ведущее активную борьбу против «торговли убытками» на российском рынке.

Кроме того, несмотря на то, что отечественный рынок слияний и поглощений постепенно становится более цивилизованным, проблема враждебных корпоративных захватов до сих пор стоит достаточно остро для нашей экономики. Участники захватов наработали целый арсенал способов недобросовестных действий – силовые методы, судебное, политическое давление, использование недостатков в регулировании системы учета прав и ряд других, более изобретательных методов. После получения контроля над целевыми активами, они, как правило, выводятся и продаются. Норма прибыли при этом в некоторых случаях может достигать 1000% и более⁹.

Основные проблемы, которые ставят «захваты» для экономики, – это потери для акционеров, которые лишаются своей собственности, проблемы, связанные с последующим репрофилированием или остановкой предприятия – что сопровождается потерей рабочих мест, деформацией отраслевой структуры и пр. Негативные последствия недружественных «захватов» очевидны, поэтому с ними необходимо бороться. В данный момент в процессе обсуждения находятся некоторые законодательные изменения, например, вопрос о проведении судебных тяжб между собственниками строго по месту нахождения компании, что может сократить возможности так называемых «рейдеров».

На наш взгляд, активность недружественных M&A на отечественном рынке могла бы снизиться благодаря пересмотру российскими компаниями и их менеджерами дивидендной политики предприятий. В России компании выплачивают минимальные дивиденды своим акционерам, в результате акционеры не ощущают, что бумаги эмитента могут действительно приносить доход. Это способствует совершению спекулятивных операций с ценными бумагами и облегчает скупку акций игроками рынка в целях осуществления недружественных M&A.

Выводы и перспективы дальнейших исследований. Таким образом, выявлены специфические особенности российского рынка слияний и поглощений и факторы, способствующие улучшению финансовых показателей. Кроме того, обозначены проблемы применения этой стратегии в России, которые условно можно разделить на три группы: 1) *общеэкономические проблемы* (низкие масштабы рынка по сравнению с развитыми странами; сырьевая направленность сделок и неготовность к инновациям; концентрация собственности в руках одного или нескольких акционеров и слабая защищенность прав собственности; слабая развитость финансово-кредитной системы и фондового рынка); 2) *проблемы корпоративного законодательства* (отсутствие четких механизмов реализации прописанных норм; риск определения принадлежности долей в уставном капитале ЗАО и ООО; регулирование вопросов взаимоотношений компании и кредиторов; порядок конвертации акций); 3) *проблемы непрозрачности сделок* (закамуфлированные сделки; корпоративные захваты).

Источники и литература:

1. Бекье М. Путеводитель по слияниям / М. Бекье // Вестник McKinsey, 2003. – № 2(4). – С. 5.
2. Гвардин С. В., Чекун И. Н. Слияния и поглощения : эффективная стратегия для России / С. В. Гвардин, И. Н. Чекун. – СПб. : Питер, 2007
3. Долгошеева Е., Лобанова Л. Журналисты продали «Труд» / Е. Долгошеева, Л. Лобанова // Ведомости 10.08.2005 № 146 (1427).
4. Осташенков И. Н. Тенденции и перспективы слияний и поглощений в России [Электронный ресурс] / И. Н. Осташенков Режим доступа : www.bre.ru

⁷ Режим доступа: <http://www.arendator.ru/articles/1/art/8906/>

⁸ Долгошеева Е., Лобанова Л. Журналисты продали «Труд»/ Ведомости 10.08.2005 № 146(1427)

⁹ Гвардин С.В., Чекун И.Н. Слияния и поглощения: эффективная стратегия для России – СПб.: Питер, 2007

5. Романенко О. А. Проблемы стратегии неорганического роста российских компаний / О. А. Романенко // В сб. науч. трудов по материалам международной научно-практической конференции «Научный потенциал мира», София, 17-25 сентября 2012 г. – София : «БялГРАД-БГ» ООД, 2012.
6. Романенко О. А. Теоретический анализ мотивов слияний и поглощений / О. А. Романенко // Наука и общество № 2, 2011.
7. Савуляк Э. Скрыть бенефициара. Практика невыполнимой миссии / Э. Савуляк // Слияния и поглощения № 6(76) 2009.

**Синякова О.С. УДК 658
ФОРМИРОВАНИЕ МАРКЕТИНГОВОЙ СТРАТЕГИИ В АНТИКРИЗИСНОМ УПРАВЛЕНИИ**

***Аннотация.** Рассматриваются средства и методы при формировании маркетинговой стратегии в антикризисном управлении. Предлагается на предприятии разработка специальных планов и программ, что обеспечит повышение финансовой устойчивости организации и предсказания стратегических перспектив.*

***Ключевые слова:** антикризисное управление, управленческие решения, бизнес-процессы, маркетинговая стратегия.*

***Анотація.** Розглядаються засоби та методи при формуванні маркетингової стратегії в антикризовому управлінні. Пропонується на підприємстві розробка спеціальних планів та програм, що забезпечить підвищення фінансової стійкості організації та передбачення стратегічних перспектив.*

***Ключові слова:** антикризове управління, управлінські рішення, бізнес-процеси, маркетингова стратегія.*

***Summary.** The article considers the ways and methods of the forming a marketing strategy in crisis management.*

It is proposed the development of special plans and programs at the enterprise that will provide the improvement of financial stability of the organization and the forecast of the strategic prospects.

***Key words:** crisis management, managerial decisions, business processes, marketing strategy.*

Постановка проблеми. Більшість підприємств нашої держави, не маючи необхідного досвіду та добре підготовлених до роботи в ринковій економіці кадрів, опинилися на грані банкрутства, тому проблема антикризового управління є на сьогоднішній день досить актуальною.

В умовах фінансової кризи, актуальним для підприємств є розроблення стратегій антикризового управління.

Розробка маркетингової стратегії для антикризового управління складна робота, в значній мірі залежить від конкретної ситуації.

Ситуація, яка склалась на сьогодні в Україні, актуалізує дослідження впливу економічних та політичних факторів на діяльність вітчизняних підприємств і розроблення заходів щодо вдосконалення їх маркетингової діяльності з метою адаптації до виявлення змін.

Інтеграційний характер маркетингових засобів впливу визначає необхідність комплексного використання методичних підходів у процесах їх прогнозування та планування, контролю і оцінки. Комплексність обумовлена багатогранністю відносин та інтересів людей, керованих з допомогою маркетингових коштів, а системність впливає з принципу послідовності і взаємозв'язку дій менеджерів у маркетинговому циклі.

Основною метою маркетингу є визначення розміру попиту на товар, який виражається у величині обсягів продажів даного товару та частки, займаної ним на ринку. Проте маркетинг не обмежується лише дослідженням і створенням ринку попиту. Насправді його значення набагато вище. В даний час маркетинг є невід'ємною частиною антикризового управління.

Аналіз останніх досліджень. Проблема антикризового управління частково аналізується в різних джерелах, особливо сьогодні, на стадії пошуку шляхів подолання кризи. Зокрема Є.Коротков, Т. Амблер, К. Портан та інші розглядають особливості діяльності підприємств в умовах кризи [1, 4, 6]. Але залишаються актуальними питання, які недостатньо висвітлені, що стосується вдосконалення діяльності підприємств в умовах кризи з використанням маркетингових стратегій.

Мета статті. Основна мета статті полягає у визначенні особливостей формування маркетингової стратегії в антикризовому управлінні.

Вклад основного матеріалу. Обґрунтування маркетингової стратегії як процесу включає широкий набір засобів і методів управління. Зміст стратегії маркетингу збагачується в міру її просування по стадіях маркетингової діяльності.

При виборі маркетингової стратегії істотну допомогу менеджеру можуть надати ознаки і класифікація стратегій. Відповідно до зміни стратегії змінюються пріоритети засобів маркетингу.

У період кризи, коли так важливо розробити ефективну антикризову стратегію, велика увага належить маркетинговим дослідженням як засобу діагностики ринкових можливостей і позицій організації, її сильних і слабких сторін, а також дослідження можливостей і загроз з боку ринку.

При збільшенні масштабів небезпеки і надбанні нею зримих рис фірма розробляє і здійснює спеціальні плани, що містять шляхи і способи вирішення проблем та різні цільові програми.