

УДК 334.012.72

**Экспресс-оценка компании на стадии принятия решения  
о сделке слияния и поглощения*****Мухамадиярова Р.И.***

Студентка магистерской программы  
«Трансмедийное производство в цифровых индустриях»  
Национального исследовательского университета  
Высшей школы экономики (г. Москва)

***Давлетшина Л.М.***

Кандидат экономических наук,  
доцент кафедры общего менеджмента  
Казанского (Приволжского) федерального университета

***Зайнуллина М.Р.***

Кандидат экономических наук,  
доцент кафедры общего менеджмента  
Казанского (Приволжского) федерального университета,  
заведующая отделом микро и мезоисследований  
Центра Перспективных экономических исследований АН РТ



*Характерным свойством развитых рынков является интенсивность процессов слияний и поглощений компаний, приводящих к росту эффективности бизнеса и капитала. Многие компании разрастаются путём приобретения существующих предприятий, тем самым существенно опережая возможное своё расширение за счёт внутренних факторов развития. Необходимость учёта будущей экономической эффективности от интегрированной компании в рамках корпоративных структур требует наличия определенного инструментария оценки. Цель статьи заключается в разработке модели оценки компании – объекта интеграции на стадии принятия решения о сделке слияния и поглощения. В результате проведенного исследования была предложена собственная методика экспресс-оценки компании – объекта интеграции на основе анализа двух интегрируемых показателей: финансовое состояние и конкурентные преимущества. Авторская методика, базирующаяся на матричном подходе, рекомендует различные стратегии отступления как от сделки, так и интеграции для компании. Достоинством метода является комбинирование финансовых показателей и стратегических (конкурентных) позиций.*

*Ключевые слова: слияния и поглощения, интеграция, М&А, оценка компаний, экономическая эффективность, матрица экспресс-оценки объекта интеграции, финансовое состояние, конкурентные преимущества.*

Актуальность исследуемой проблемы обусловлена потребностью в разработке методики предварительной оценки эффективности планируемой интеграции промышленных предприятий и определении рационального механизма управления экономической эффективностью интеграции в кризисных условиях развития национальной экономики, поскольку слияния и поглощения являются одним из способов повышения эффективности. Существует множество различных вариантов методологий оценки слияний и поглощений. В основном их можно разделить на два типа: перспективные и ретроспективные в зависимости от временной базы. Каждый из них содержит в себе также различные подвиды, имеющие свои преимущества и недостатки, но в общем обладающие своими уникальными особенностями в оценке эффективности слияния или поглощения. От своевременной и полной оценки эффективности слияния или поглощения зависит качество принимаемых управленческих решений, которые, в свою очередь, направлены на достижение конкурентных преимуществ, увеличение потока чистой прибыли, на достижение общей экономической цели компании, а именно максимизации стоимости предприятия и стоимости акций на рынке ценных бумаг.

Предлагаемая авторская методика основывается на анализе двух интегральных показателей – финансового состояния и конкурентных преимуществ, которые в свою очередь позволяют оценить благоприятный исход слияния или поглощения и эффективность будущей деятельности в целом, отражая как существующие ресурсы предприятия, так и его потенциал.

При этом авторская методика базируется на оценке показателей на этапе преинтеграции, когда менеджмент обеих компаний принимает решение о сделке или, наоборот, отклоняет ввиду различных противоречий. Для подтверждения решения об интеграции с той или иной компанией, а также для оценки будущего синергетического эффекта предлагается использовать метод экспертных оценок, опирающийся на экспресс-анализ деятельности предприятия. С целью его проведения были разработаны анкеты с вопросами, характеризующими финансовое состояние и конкурентные преимущества объекта интеграции.

Весовые показатели и баллы выставляются с опорой на данные, которыми владеет каждая сторона сделки, так как они повлияют на последующие действия и решения в рамках интеграции, а также обратят внимание на ее отдельные аспекты.

На первом этапе анализируются критерии по оценке финансового состояния компании, каждый из которых исследуется на предмет их влияния на конечное решение по сделке. В результате каждому из них приписывается вес в общей доле, равной

100 %. Финансовое состояние показывает то, как текущее состояние компании, включающее ресурсы, повлияет на будущую сделку и устойчивость всего бизнеса. При этом методы финансирования слияния оказывают значительное влияние на дальнейшую её эффективность и производительность. Поэтому механизм оплаты должен быть тщательно структурирован, дабы уменьшить риск по отношению к акционерам приобретающей компании [1, р. 63].

На втором этапе анализируются критерии по оценке конкурентных преимуществ компании, каждый из которых анализируется на предмет важности для решения по сделке интеграции. В результате каждому из них приписывается вес в общей доле, равной 100 %. Конкурентные преимущества иллюстрируют силу бренда, нематериальных активов, репутации, а также потенциала компании.

На третьем этапе производится оценка сделки посредством присвоения каждому критерию экспертного балла от 1 до 5 в зависимости от вероятности происхождения фактора после интеграции в рамках существующих ресурсов, где 1 – низкая вероятность наступления фактора; 2 – существует малая вероятность; 3 – средняя вероятность наступления (50 на 50); 4 – достаточно высока; 5 – крайне высокая вероятность наступления.

Баллы расставляются с обеих сторон сделки, принимая во внимание тот факт, что в процессе оценки используются различные методы. И если главная компания рассматривает интеграцию с более оптимистичной точки зрения, так как является обладателем больших ресурсов и возможностей, то присоединяемая компания, представляя возможные последствия, относится к сделке осторожнее.

На четвертом этапе после присвоения баллов каждому фактору осуществляются необходимые расчеты для нахождения итогового балла, учитывая его вес и вероятность наступления.

Для этого разрабатываются таблицы 1 и 2, где, согласно формуле (1), умножается вес в процентах на оценки вероятности наступления со стороны участвующих в сделке компаний. По результатам умножения столбцов таблицы данные по всем критериям суммируются с целью их последующего использования в качестве координат оси абсцисс. Итог следующего критерия рассчитывается аналогичным образом и представляет собой исходные данные для оси ординат.

$$\text{Итоговый балл} = \text{вес критерия, \%} \times \text{оценка вероятности наступления фактора} \quad (1)$$

На пятом этапе необходимо расположить полученные результаты в матрице. То есть от того, какое итоговое значение получила компания по критериям финансового состояния и конкурентных преимуществ, будет зависеть ее положение, а значит, и рекомендации, связанные с причиной интеграции и её последствиями.

Полученные результаты по критериям необходимо интерпретировать следующим образом: от 3,6 до 5 баллов – плохое; от 1,8 до 3,5 баллов – среднее; от 0 до 1,7 баллов – хорошее.

Предложенный экспресс-анализ с целью проверки его практической значимости был применен на примере холдинга «А», выпускающего бытовую химию, и комбината «Б», выпускающего масложировую продукцию.

Компания «А» осуществила поглощение комбината «Б» в 2003 г., чему предшествовал ряд событий: продажа блокирующего пакета акций на инвестиционный конкурс, его покупка холдингом с целью последующей перепродажи через 9 месяцев. Несколько других компаний отказались от приобретения ввиду высоких затрат только на развитие сырьевой базы (более 3 млн. долл.), кроме того, необходимы были вложения и в раскрутку. Анализ данной сделки показал, что маркетинговая синергия для компании «А» заключалась в возможности расширить ассортимент продукции, тем самым снижая риски и увеличивая прибыль данного предприятия.

На момент покупки завод компании «Б» не представлял промышленной ценности: технологические цепочки не были выстроены, почти все оборудование находилось в упадочном состоянии. С его выкупом компания «А» планировала потратить на реконструкцию более 15 млн. долл. за счёт собственных и заемных средств, так как это положительно влияло на его производство. При этом менеджмент компании «А» объяснял это тем, что масло является основным

составляющим в производстве мыла и технических кислот, производящихся данным холдингом.

Данные, представленные в таблицах 1 и 2, иллюстрируют следующие итоги по двум факторам. Результаты со стороны компании «А» показали плохое состояние по двум показателям, что определяется левым нижним квадрантом, в то время как положение компании «Б» основано на среднем финансовом состоянии, однако плохих конкурентных преимуществ (рис. 1).

Каждому квадранту предлагаемой матрицы соответствуют свои рекомендации (рис. 2), связанные непосредственно с действиями, которые необходимо предпринять после процесса интеграции на основе представленных выше критериев.

Данные, представленных таблицах 1 и 2, иллюстрируют следующие итоги по двум факторам: финансовое состояние компании «Б», с точки зрения будущей головной компании «А», представляется как плохое по обоим показателям. Это подтверждается тем фактом, что компания является, по сути, инвестором, для которого первоочередными являются финансовые вопросы, занимающие больший вес среди остальных факторов, а значит, и большую вероятность их выполнения. Присоединяемая же компания «Б», понимая, что скоро обретет зависимость от головной компании, не может в полной степени быть уверенной в будущем плане действий по интеграции. Несомненно, во время сделки прорабатывается план, затрагивающий все важные аспекты будущей структуры, однако, осно-

Таблица 1

## Расчёт итогового балла по критерию финансового состояния

Критерии финансового состояния	Вес фактора	Оценка вероятности от 1 до 5		Итоговая оценка	
	100 %	Компания А	Компания Б	Компания А	Компания Б
1. Произойдет снижение финансовой задолженности у объекта сделки	10 %	5	4	0,5	0,4
2. Наличие налоговых льгот и их сохранение в результате интеграции	0 %	1	1	0	0
3. Объект сделки потребует значительных финансовых инвестиций	20 %	5	5	1	1
4. В акционеры войдут юридические лица	3 %	2	3	0,06	0,09
5. Технология производства продукции объединяемых предприятий идентична или схожа	7 %	3	2	0,21	0,14
6. Интеграция подразумевает рост нематериальных активов у присоединяемой компании	5 %	4	3	0,2	0,15
7. С интеграцией снизятся издержки производства	15 %	5	4	0,75	0,6
8. В результате интеграции улучшится финансовая устойчивость объекта сделки	15 %	5	4	0,75	0,6
9. В результате интеграции стабилизируются финансовые потоки (возможно, в виду разных жизненных циклов компаний)	20 %	4	3	0,8	0,6
10. Произойдет снижение закупочных цен путем увеличения совокупных закупок	5 %	3	3	0,15	0,15
<b>Итого</b>				<b>4,42</b>	<b>3,13</b>

Таблица 2

Расчёт итогового балла по критерию конкурентного преимущества

Критерии конкурентного преимущества	Вес фактора	Оценка вероятности от 1 до 5		Итоговая оценка	
	100 %	Компания А	Компания Б	Компания А	Компания Б
1. Бренд компании-интегратора повлияет на репутацию присоединяемой компании	10 %	5	4	0,5	0,4
2. Интегрированная компания позволит привлечь больше потребителей к существующему ассортименту	10 %	5	4	0,5	0,4
3. Интеграция позволит выйти на новые рынки	20 %	4	3	0,8	0,6
4. Интеграция позволит сократить аппарат управления и повысить норму управляемости	5 %	4	5	0,2	0,25
5. Интеграция позволит улучшить качество продукции, снизить брак/потери	20 %	5	4	1	0,8
6. Присоединяемая компания будет использовать свою лицензию/патент на товарные знаки	7 %	3	2	0,21	0,14
7. Интеграция позволит объединить рекламные мероприятия компаний	3 %	3	2	0,09	0,06
8. В результате интеграции произойдет обмен знаниями	5 %	3	3	0,15	0,15
9. Интеграция позволит создать новую рыночную нишу	10 %	4	3	0,4	0,3
10. В результате интеграции у присоединяемой компании появятся новые каналы сбыта	10 %	4	3	0,4	0,3
<b>Итого</b>				<b>4,25</b>	<b>3,7</b>

вывываясь на реалиях бизнеса, присоединяемая компания, входя в сферу полного контроля, проходит через множественную реструктуризацию и реинжиниринг.

Представленные на рисунке 2 рекомендации полностью сходятся с мотивом интеграции рассматриваемого примера, что подтверждает научную объективность составленной модели.

В условиях непосредственной интеграции компания «А», скорее всего, руководствовалась следующими возможностями:

1) диверсификация бизнеса, а именно снижение рисков в отрасли и создание стабильной структуры для завоевания крупной доли рынка;

2) облегчение доступа к финансовым ресурсам для реализации выгодных инвестиционных проектов;

3) снижение закупочных цен путем увеличения совокупного объема закупок;

4) рост клиентской базы и рыночной мощи с целью монополизации рынка;

5) увеличение плотности охвата потребителей как результат предоставления широкого ассортимента.

Подводя итоги, следует отметить, что необходимость учёта будущей экономической эффективности от интегрированной компании в рамках корпоративных структур требует наличия определенного инструментария оценки.

В соответствии с указанной целью работы была осуществлена попытка смоделировать экспресс-оценку на этапе преинтеграции с обоснованием получившихся результатов. Использование данной методики позволяет повысить экономическую эффективность процесса управления интегрируемыми структурами, а значит, и рост стоимости компаний.

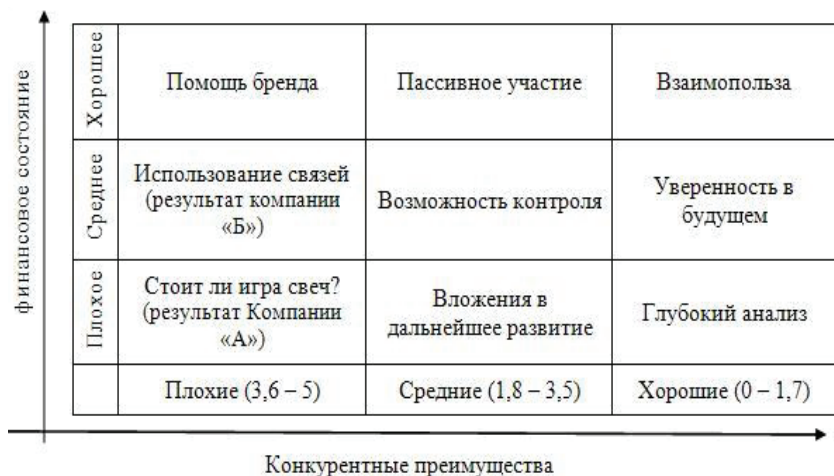


Рис. 1. Матрица экспресс-оценки объекта интеграции



финансовое состояние	Хорошее	Необходимо при помощи бренда/репутации головной компании, её налаженных связей, а также финансовых средств присоединяемой компании выстроить конкурентоспособность	Присоединяемая компания будет использовать свои собственные ресурсы для поддержки конкурентоспособности в пределах поддержки более крупной головной компании	Произойдет завуалированная монополизация рынка в результате сделки, основанной на взаимных выгодах
	Среднее	Потребуются финансовые инвестиции в маркетинг/развитие бренда или использование налаженных связей с целью улучшения финансового состояния присоединяемой компании	Лучший вариант с точки зрения финансов (объект не находится в упадке), при этом головная компания использует некоторые свои ресурсы и связи для развития присоединяемой компании, делая её зависимой	Интеграция с целью финансовой поддержки компании на рынке (возможно, на ранних этапах жизненного цикла)
	Плохое	Необходимо задуматься о цели интеграции. Возможно, причиной обычно бывает санация объекта сделки с целью последующей диверсификации деятельности (продукции)	Необходимы вложения в дальнейшее развитие конкурентоспособности головной компанией с целью улучшения финансового состояния и получения прибыли для дальнейшего развития	Необходим анализ использования ресурсов, производственного процесса, закупочных цен и издержек на превышение положенного значения
		Плохие (3,6 - 5)	Средние (1,8 - 3,5)	Хорошие (0 - 1,7)
		Конкурентные преимущества		

Рис. 2. Интерпретация матрицы экспресс-оценки объекта интеграции

*Литература:*

1. Basu K. Merging Brands after Mergers // California Management Review. – 2006. – № 48. – P. 28-40.
2. Brueller N.N. How Do Different Types of Mergers and Acquisitions Facilitate Strategic Agility? // California Management Review. – 2014. – № 56. – P. 39-57.

3. Chui B.S. A Risk Management Model for Merger and Acquisition // International Journal of Engineering Business Management. – 2015. – № 3. – P. 37-44.
4. Haleblan J. Taking Stock of What We Know About Mergers and Acquisitions: A Review and Research Agenda // Journal of Management. – 2009. – № 35. – P. 469-502.
5. King D.R. Addressing Competitive Responses to Acquisitions // California management review. – 2016. – № 58. – P. 109-124.
6. Limmack R.J. Synergy or New Information as a Source of Wealth Change in Acquisitions: The Case of Abandoned Bids // Accounting and Business Research. – 1994. – № 24. – P. 255-265.
7. Martin J.A. Russian Acquisitions: Is There a Path To Success? // Academy of Management Perspectives. – 2012. – Vol. 26. – № 4. – P. 1-6.
8. Ray R. Book Review: Mergers and Acquisitions: Strategy, Valuation and Integration // Vision: The Journal of Business Perspective. – 2012. – № 16. – P. 62-64.
9. Zaheer A. Synergy Sources, Target Autonomy, and Integration in Acquisitions // Journal of Management. – 2013. – № 3. – P. 604-632.

### Express-Assessment of the Company at the Decision-Making Stage on a Merger and Acquisition Transaction

**R.I. Mukhamadiyarova**  
**National Research University The Higher School of Economics**  
**L.M. Davletshina, V.R. Zainullina**  
**Kazan (Volga Region) Federal University**

*A characteristic feature of developed markets is the intensity of mergers and acquisitions of companies leading to increase in business and capital efficiency. Many companies grow by acquiring existing enterprises, thus significantly outstripping their possible expansion due to internal factors of development. The necessity to take into account future economic efficiency of an integrated company within the framework of corporate structures requires the presence of a certain evaluation tool. The purpose of the article is to develop the model for assessing the company-object of integration at the stage of deciding on a merger and acquisition transaction. As a result of the study, we proposed our own methodology of express-assessment of an integrated company based on an analysis of two integrable indicators: financial state and competitive advantages. The author's methodology, based on the matrix approach, recommends various strategies for deviating from the transaction as well as integration for companies. The advantage of the method is the combination of financial indicators and strategic (competitive) positions.*

*Key words: mergers and acquisitions, integration, M&A, company valuation, economic efficiency, matrix of express assessment of the object of integration, financial condition, competitive advantages.*