



Дмитрий ЧЕРНОВ,
к.э.н., преподаватель ИКМ
НИУ ВШЭ, автор книги
«ГЕНЕРАТОР ПРИБЫЛИ,
или Как создать в России
эффективную компанию
розничных услуг»

Слияние, поглощение или органичный рост бизнеса?

МЕНЕДЖМЕНТ И АКЦИОНЕРЫ КОМПАНИЙ В БОРЬБЕ ЗА ДОЛЮ НАЦИОНАЛЬНОГО ИЛИ МИРОВОГО РЫНКОВ ЧАСТО ЗАДАЮТ СЕБЕ ВОПРОС: «НЕ УСКОРИТЬ ЛИ НАМ РОСТ ЗА СЧЁТ НОВЫХ ПРИОБРЕТЕНИЙ И АЛЬЯНСОВ?» С ЭТОГО ВОПРОСА НАЧИНАЮТСЯ ГОЛОВОКРУЖИТЕЛЬНЫЕ БИЗНЕС-ИСТОРИИ, КОТОРЫЕ ВЫВОДЯТ КОМПАНИИ НА ПЕРВЫЕ ПОЛОСЫ ДЕЛОВЫХ ИЗДАНИЙ. НО НЕ РЕДКО ОКАЗЫВАЕТСЯ, ЧТО ПРОВЕДЁННЫЕ СДЕЛКИ ПО СЛИЯНИЮ ИЛИ ПОГЛОЩЕНИЮ ОКАЗАЛИСЬ ОПРОМЕТЧИВЫМИ, НЕ ПРИНЁСШИМИ ВЫГОДЫ НИ АКЦИОНЕРАМ, НИ КЛИЕНТАМ. АНАЛИЗ ПОКАЗЫВАЕТ, ЧТО ЭФФЕКТИВНОСТЬ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ, КАК НИ СТРАННО, ВО МНОГОМ ЗАВИСИТ ОТ ТОГО, К КАКОМУ СЕКТОРУ ПРИНАДЛЕЖАЛИ КОМПАНИИ: ПРОИЗВОДСТВЕННОМУ ИЛИ УСЛУГОВОМУ. ПОНИМАНИЕ ОТРАСЛЕВОЙ СПЕЦИФИКИ БИЗНЕСА МОЖЕТ УБЕРЕЧЬ МЕНЕДЖМЕНТ ОТ ОПРОМЕТЧИВЫХ ШАГОВ.

Отрасли производства и отрасли услуг могут равно ориентироваться как на корпоративных (продукция промышленного назначения и деловые услуги), так и на розничных потребителей (товары массового спроса и розничные услуги). Руководителям, понимающим принципиальные различия четырёх основных отраслевых типов бизнеса, будет намного проще расставлять приоритеты при разработке стратегии роста бизнеса для своей компании.

Компаниям, занимающимся производством продуктов для корпоративных потребителей («Производство-b2b»), сделки по слиянию и поглощению позволяют в короткий срок получить выход на новые рынки. В этом сегменте экономики окупаемость проектов очень продолжительная (иногда десятки лет), поэтому большинство компаний предпочитает купить готовую структуру и сразу же прибавить её

производственные показатели и запасы к своим отчётам. Одновременно этот тип бизнеса (особенно в нашей стране) серьёзно зависит от взаимодействия с органами власти, которые дают разрешение на доступ к элементам национальной инфраструктуры, лицензиям, контролируют международные транзакции, антимонопольную политику и вообще держат своей «регулирующей рукой» этот сектор крепче всего. Именно органы власти являются ключевой аудиторией, определяющей параметры любой сделки M&A.

Так, в 2005 г. американский конгресс запретил китайской CNOOC покупать американскую нефтяную компанию Unocal, сославшись на национальную безопасность (в итоге компанию купил Chevron). Двумя годами ранее первые лица России и Британии одобрили создание группы ТНК-BP, но воспротивились слишком самостоятельным действиям акционеров ЮКОСа по продаже пакета акций американскому

гиганту Exxon Mobile (спустя десятилетие, когда активы НК «ЮКОС» перекочевали к государственной «Роснефти», её стратегическое партнёрство с Exxon Mobile было одобрено). Напротив, множество зарубежных сделок «ЛУКОЙЛа» состоялось благодаря поддержке МИД России, который в обмен на декларацию компании о защите интересов российского бизнеса в зоне геополитических интересов РФ помогал компании выйти в Ирак, Казахстан, Узбекистан, Венесуэлу, Ливию, Иран и другие дружественные России страны с богатыми запасами углеводородов. Таких примеров сотни. Главное, чтобы изменение структуры акционеров в стратегических отраслях было согласовано с государством и не противоречило концепции национальной безопасности.

Как правило, при условии согласия регулятора, сделки в этом типе бизнеса оказываются эффективными и прибыльными для всех участников.



Исключения бывают, когда компании с развивающихся рынков пытаются войти на стагнирующие рынки развитых государств. Наиболее красноречивый пример – международная экспансия «Северстали». После неудачи проекта слияния с Arcelor российская металлургическая компания приобрела в США три сталеплавильных завода, заплатив за них в общей сложности около 2,5 млрд долл. Момент покупки совпал с кризисом в американском автопроме, что привело заводы к остановке, так как спрос на продукцию упал, а издержки американских подразделений были на 40–50% выше, чем у российского головного предприятия. В итоге, едва совершив покупку, почти сразу же «Северсталь» решила эти активы продать. Но это удалось сделать только в марте 2011 г., причём всего за 225 млн долл. – почти в 10 раз меньше цены приобретения. Примерно такой же была ситуация с убыточной итальянской компанией

Lucchini – её «Северсталь» купила в 2005 г. Едва Lucchini встала на ноги и стала прибыльной, как разразился кризис, и итальянский завод оказался европейским «слабым звеном»¹. В итоге «Северстали» пришлось также избавиться и от итальянских активов.

персонала – многие месяцы, а то и годы они не видят влияния сделок на свои функциональные обязанности, а клиенты не видят разницы в получаемой продукции. Процессы слияния или поглощения идут на уровне штаб-квартир, при этом зачастую руководи-

Главное, чтобы изменение структуры акционеров в стратегических отраслях было согласовано с государством и не противоречило концепции национальной безопасности.

Слияния и поглощения в секторе b2b-производства (разумеется, при условии, что все предприятия-участники сделки прибыльны) обычно происходят без противодействия трудового коллектива и протестов клиентов. Часто подобные сделки вообще незаметны для операционного

тели региональных производственных подразделений не меняются, если они показывают успешные результаты. Для работника Красноярского алюминиевого завода вряд ли что-то поменялось в связи с вхождением в «Российский алюминий» Богословского алюминиевого завода или бокситных



ИТАР – ТАСС

**Органы власти являются
ключевой аудиторией,
определяющей параметры
любой сделки M&A в секторе
промпроизводства.**

производств в Гвинее и глинозёмных в Австралии. Также не влияют на работу производственных подразделений конфликты на уровне штаб-квартиры, так как для функционирования таких подразделений не нужно согласовывать решения с вышестоящим менеджментом. Эти подразделения могут продолжить свою работу в абсолютно другой компании, с другим качеством внутрифирменного управления и успешно смогут наращивать производственные показатели. Например, за годы противостояния «ЮКОСа» с государством его производственные подразделения не снизили добычу нефти, а когда в 2006 г. «Роснефть» получила контроль над «Юганскнефтегазом», тот показал один из лучших результатов по темпу роста добычи сырой нефти в России – 9,4%². Но спросите себя, много ли в нашей стране бизнесов, которые без менеджерского контроля в течение полутора лет бы не развалились?

Бизнес потребительских услуг («Услуги-b2c») всегда строится на взаимодействии между потребителем и сотрудником, который для компании розничных услуг является ключевым элементом в процессе оказания услуг. Поэтому когда usługовая компания пытается приобрести конкурента, первый вопрос в сделке должен касаться того, как объединённая компания сможет работать. Ведь внутри её трудового коллектива в каждой географической зоне волеются представители другой компании, со своими ценностями и корпоративной культурой, с другим набором навыков оказания услуг. Смогут ли две «чужих» друг другу организации срастись в едином бизнес-процессе оказания услуги?

Кроме того, многие розничные услуги уже дошли до границ стопроцентного проникновения. Услуговая компания, которая не хочет останавливаться в развитии, скорее всего, нацелится приобрести не прямого конкурента, а игрока, чей сервис может стать дополнением, которое можно продать уже существующим клиентам. Такова, например, стратегия развития банковского сектора, называемая «финансовый супермаркет». Так,

в 1998 г. американский банковский гигант Citicorp, который специализировался на розничных банковских продуктах, объявил о слиянии с финансовым конгломератом Travelers Group, который в том числе оказывал услуги страхования и услуги по торговле ценными бумагами. Это сделало объединённую компанию крупнейшим финансовым институтом мира, который работал в 140 странах и имел 16 тыс. офисов, где трудились сотни тысяч человек, а активы превышали 700 млрд долл.³ Увы, спустя 10 лет это слияние было признано ошибкой, а главной причиной отсутствия синергии – различие в корпоративных культурах компаний.

Конфликт корпоративных культур особенно силён, если речь идёт об объединении компаний, представляющих «культурные коды» разных стран. Так, например, после приобретения Райффайзенбанком Импэксбанка в отлаженный коллектив австрийского банка влились сотрудники, впитавшие российскую ментальность обслуживания, что крайне негативно отразилось в отзывах клиентов. Банк, который до слияния считался лучшим в России по качеству обслуживания, превратился, мягко говоря, в совершенно обычный.

Но и в рамках общих, казалось бы, подходов, без выраженных «страновых» различий между организациями успех объединения в услуговом секторе гарантирован далеко не всегда. Так, объединение МДМ-банка и УРСА-банка, которое было признано крупнейшей сделкой по консолидации независимых игроков отечественного финансового рынка, породило значительные конфликты внутри объединённого банка: после сделки руководящие посты в новом банке заняли сотрудники УРСА-банка из команды Игоря Кима. Многие менеджеры из «старого» МДМ-банка не ужились с этим руководством, и банк серьёзно потерял компетенции по работе в корпоративном секторе. Разница подходов к работе проявлялась на уровне не только топ-менеджмента, но и рядовых сотрудников, особенно учитывая

Продукция промышленного назначения

	Производство	Ключевые аудитории, влияющие на бизнес (100% – все аудитории)	Примеры сделок
b2b*	Цветная и чёрная металлургия, нефтегаз, энергетика, лесная, целлюлозно-бумажная промышленность и деревообработка, добыча полезных ископаемых, химия и нефтехимия, тяжёлое машиностроение, промышленность строительных материалов, упаковка	Органы власти – 50% Потребители – 30% Инвесторы – 10% Персонал – 5% Прочие – 5%	BP – ТНК; ЛУКОЙЛ – зарубежные покупки; Русский алюминий – СВАЛ – Glencore; Evraz Group S.A. – зарубежные покупки; Северсталь – зарубежные покупки; Уралкалий – Сильвинит; Газпром – Сибнефть; Газпром – Sakhalin Energy; Exxon – Mobil Oil; ЮКОС – Exxon Mobile (не состоялась); Роснефть – Exxon Mobile

* Business-to-business – бизнес компании, ориентированный на выпуск продукции/предоставление услуг для корпоративных потребителей

тот факт, что в объединяемых банках существенно отличались уровни зарплат – в региональном УРСА-банке они были ощутимо ниже⁴. В итоге новые маркетинговые программы не находили единодушную поддержки ни в руководстве, ни в коллективах и буксовали, запланированных показателей

для клиентов, о конвергенции единой услуги связи. Но все упёрлось в разные бизнес-процессы и в сотрудников и менеджмент компании, которые имели разные навыки работы с клиентами. Больше того, руководящие команды начали открытую борьбу друг с другом за лидерство в объеди-

Процессы слияния или поглощения идут на уровне штаб-квартир, при этом зачастую руководители региональных производственных подразделений не меняются, если они показывают успешные результаты.

роста достичь не удалось, и в итоге сам Игорь Ким, инициатор объединения, покинул банк.

Похожий конфликт возник после слияния «ВымпелКома» и «Голден Телекома». Сотовый оператор заплатил за интернет-провайдера рекордную для российского телеком-рынка сумму 4,24 млрд долл. Акционеры «ВымпелКома» тоже мечтали о полном спектре коммерческого предложения

нёрной компании. В итоге – снижение качества управления компанией, потеря второго места на рынке мобильной связи России (по количеству абонентов), образование огромного валютного долга прямо перед кризисом 2008 г. и недостаточные инвестиции в сети третьего поколения, которые стали новым драйвером для российского рынка инфокоммуникационных услуг.

Розничные услуги

	Услуги	Ключевые аудитории, влияющие на бизнес (100% – все аудитории)	Примеры сделок
b2c*	Розничная торговля, телекоммуникации, розничные банки, страхование, развлечения, общественное питание, образование, операции с недвижимостью, здравоохранение, ЖКХ, общественный транспорт	Потребители – 40% Персонал – 30% Инвесторы – 10% Дистрибуторы – 10% Органы власти – 5% Прочие – 5%	Citicorp – Travelers Group; Raiffeisen – Импэксбанк; X5 Retail Group – Копейка; Вымпелком – Голден Телеком; МТС – Uzdunrobota; ВТБ – Банк Москвы – ТрансКредитБанк; НИКОйл – Уралсиб; МДМ банк – УРСА банк

* Business-to-consumers – бизнес компании, ориентированный на выпуск продукции/предоставление услуг для частных потребителей

**Смогут ли две «чужих»
друг другу организации
срастись в едином бизнес-процессе
оказания услуги?**

Здесь уместно сказать несколько слов о противоположной стратегии развития – за счёт органического роста. Этого подхода придерживался «МегаФон», который много лет не имел доступа к значительным финансовым ресурсам и не мог занять средства для поглощений из-за коллизий между акционерами. Это ограничение в итоге сыграло на руку компании. «МегаФон» рос за счёт внутренних ресурсов: путём строительства собственных сетей, а не покупок. В компанию не вливались другие компании и сотрудники. Это ограничение позволило компании сформировать за многие годы один из самых высококвалифицированных трудовых коллективов в отрасли, создать уникальную корпоративную культуру, внедрить среди сотрудников общие ценности. Более 20 тыс. служащих компании сегодня поддерживают лучший среди мобильных операторов сервис, которым пользуются более 60 млн клиентов. Даже при покупке магистрального оператора «Синтер-



ра» и других провайдеров «МегаФон» учёл негативный опыт конкурента: на место прежнего менеджмента приобретаемых активов становились представители «МегаФона» и все бизнес-процессы поглощаемых компаний приводились к его стандартам.

То же самое происходило при вхождении интернет-провайдера «КОМСТАР-ОТС» в состав операционной структуры МТС и при покупке Банка Москвы банком ВТБ. Увы, но уход топ-менеджеров и сотрудников приобретаемой компании, которые не хотят полностью принять стандарты приобретателя, – непереносимое условие объединения без эксцессов.

Для компаний, занимающихся **производством товаров для розничных потребителей («Производство-b2c»)**, сделки слияний и поглощений проходят в целом менее болезненно, чем в служебных секторах. Дело в том, что главное, что есть у этих компаний, – это известные миллионам покупателей бренды. Поэтому, если объединённая компания не пострадает от чрезмерного контроля со стороны государства

Потребительские товары

	Производство	Ключевые аудитории, влияющие на бизнес (100% – все аудитории)	Примеры сделок
b2c	Пищевая промышленность, FMCG, фармацевтическая и парфюмерно-косметическая промышленность, лёгкая промышленность, розничная часть нефтяной промышленности, гражданское машиностроение, строительство	Потребители – 50% Дистрибуторы – 20% Органы власти – 10% Инвесторы – 5% Поставщики – 5% Персонал – 5% Прочие – 5%	PepsiCo – Вимм-Билль-Данн; Danone – Юнимилк; BBH – Балтика; Procter & Gamble – Gillette Glaxo Wellcome Plc. – SmithKline Beecham Plc; Sanofi-Aventis; Pfizer – Warner-Lambert; Daimler-Benz – Chrysler; Ford – Volvo; Porsche и Volkswagen

(а в этом секторе экономики, как правило, компании не настолько велики и важны, чтобы влиять на национальные интересы), то самим потребителям будет всё равно, кто владеет брендом: главное, чтобы компания обеспечивала

приемлемое соотношение качества и цены продукции.

Часть сделок в этом секторе имеет целью расширение линейки брендов и увеличение доли на определённых рынках. Когда мы видим на полке ма-



газина десятков видов одного товара, мы продолжаем думать, что у нас есть обширный выбор, хотя на самом деле эти десятки брендов принадлежат одной компании. Например, Danone – «Юнимилк» с множеством брендов одного только молока или Baltic Beverage Holding с 20 с лишним брендами пива...

Другие объединения имеют цель выйти на новые рынки и диверсифицировать доходы. Слияние SmithKline Beecham, которая специализировалась на вакцинах и антибиотиках, с Glaxo Wellcome, лидером по противоопухолевым, онкологическим и противовирусным препаратам, тому отличный пример⁵.

Все провальные сделки в этом типе бизнеса как раз связаны не с брендами (покупатели знают их и доверяют им), а с действиями менеджеров по борьбе за лидерскую позицию. Так, процесс слияния тех же SmithKline Beecham и Glaxo Wellcome тянулся 2 года: слиянию препятствовали амбиции руководителей компаний, каждый из которых хотел лидировать в новой структуре. Только когда было решено, что в новой компании ни одна из команд не будет доминировать, а их лидеры ушли в отставку, процесс слияния удалось довести до конца.

Ещё одним красноречивым примером стал провал слияния Daimler-Benz AG с Chrysler LLC, сделка, которая стала крупнейшей в истории мировой автопромышленности (её размер составил 36 млрд долл.). В результате возник концерн DaimlerChrysler AG. Однако

проверки на прочность в ходе кризиса 2008 г. он не выдержал. Основной причиной провала данной сделки почти все называют сильные различия национальных культур Германии и США⁶.



РИА «НОВОСТИ»

«МегаФон» рос за счёт внутренних ресурсов: путём строительства собственных сетей, а не покупок.

Корпоративные услуги («Услуги-b2b») – это сектор, в котором бизнес удовлетворяет потребности других компаний за счёт уникального набора услуг и компетенций в узких нишах. Эти компетенции обеспечивают уникальные сотрудники подобных компаний. Но в отличие от сектора массовых услуг, где для персонала главное – ори-

ентация на клиента, в бизнесе корпоративных услуг для персонала главное – профессионализм и квалификация. Можно не давать никакой рекламы, не рассказывать о компании, но если сотрудники разрабатывают уникальные решения, от надёжного программного обеспечения для очень специфических и сложных клиентов до революционных архитектурных решений, то клиенты сами найдут компанию, потому что революционные идеи, уникальный сервис и обеспечение феноменального результата – это очень ценное конкурентное преимущество.

В секторе корпоративных услуг нет greenmail-захватов, а все сделки по слиянию/поглощению компании нужно проводить очень осторожно, ведь главный актив этих компаний – уникальные сотрудники. Именно от их мотивации, профессионализма и компетенции зависит качество оказания услуг и лояльность клиентов к компании. Если сотрудникам не понравится работать в новой объединённой компании, то они запросто могут уйти в другую фирму, захватив с собой клиентов. Доверие в этом бизнесе построено на личных связях. Так, после первого же объявления о том, что Сбербанк намерен купить «Тройку Диалог», её начали покидать сотрудники, которые были не готовы работать в негибком госбанке⁷. Поэтому «захватывать» нужно не услуговые компании как юридические лица, а сердца сотрудников этих компаний. Вот что, кстати, сказал по этому поводу Герман Греф: «Не последнее дело – комплиментарность “Тройки Диалог” с нами с точки зрения бизнеса и командной

философии. Там очень хорошая, высококвалифицированная команда, максимально приближенная к нам по корпоративной культуре. А проблема культуры и интеграции – главная при покупке любого банковского бизнеса»⁸. Поэтому провести слияние в секторе профессиональных услуг можно только «мирными средствами». Здесь желательна поэтапная смена собственников. Примеров множество: покупка немецким страховщиком Allianz AG российской «РОСНО», сделка между французской компанией AXA и «РЕСО-Гарантия», покупка итальянской группой UniCredit инвестиционного подразделения ИГ «Атон», Deutsche Bank и UFG. Логика у всех одна: стратегический инвестор сначала покупает долю в российском бизнесе выше блокирующего пакета, но ниже контрольного (он пока остаётся у российского акционера). Нового акционера представляют трудовому коллективу и допускают к оперативному управлению. Несколько лет они совместно управляют бизнесом, а потом российский акционер полностью выходит из бизнеса с обязательствами не переманивать сотрудников и клиентов или вообще не заниматься похожим бизнесом. Зная об этом риске, некоторые организации предпочитают приобретать людей, а не организации. Например, так поступил ВТБ, который при формировании своего инвестиционного подразделения «ВТБ-Капитал» переманил в него команду из Deutsche Bank/UFG. В профессиональных услугах оборачиваемость денежных средств короткая, и поэтому некоторые организации вместо покупки активов развивают бизнес через постепенный отбор наиболее квалифицированных сотрудников.

Подводя итоги, можно сказать, что слияния и поглощения в производственном секторе происходят менее драматично, чем в секторе услуг, при условии, что в корпоративном секторе компании получили одобрение по сделке со стороны органов власти, а в розничном – чётко «просчитали» новую конфигурацию брендов, конкурирующих в глазах потребителей.

Деловые услуги

	Услуги	Ключевые аудитории, влияющие на бизнес (100% – все аудитории)	Примеры сделок
b2b	IT-сектор, оптовая торговля, инвестиционные компании, страхование, лизинг, СМИ и рекламная индустрия, перевозки, дизайн, консалтинг	Персонал – 45% Клиенты – 35% Партнёры и инвесторы – 10% Регуляторы – 10%	Сбербанк России – Тройна Диалог; Deutsche Bank – UFG; Allianz AG – РОСНО; Unicredit – Атон; AXA – РЕСО-Гарантия



Нового акционера представляют трудовому коллективу и допускают к оперативному управлению. Несколько лет они совместно управляют бизнесом, а потом российский акционер полностью выходит из бизнеса.

Понятно, что наиболее «проблемный» для слияний сектор – это услуги. И если в розничных услугах бывает достаточно заменить в поглощаемой компании менеджерскую команду, чтобы операционный персонал присянул новым собственникам, то в секторе профессиональных услуг новому собственнику нужно будет завоевать лояльность каждого специалиста и удержать его, а значит, и его клиентов.

ПР

¹ <http://expert.ru/expert/2011/26/proschenie-severstali>

² «Почему остановился рост нефтедобычи в России?». Доклад института энергетической политики, Москва, июнь 2005 г.

³ <http://www.nytimes.com/1998/04/07/news/07iht-citi.t.html>

⁴ <http://www.kommersant.ru/doc/1869996>

⁵ <http://kommersant.ru/doc/137216/print>

⁶ <http://www.rb.ru/report/34657/2.html>

⁷ <http://www.rbcdaily.ru/2011/03/17/finance/562949979876191>

⁸ <http://www.kommersant.ru/doc/1650368>