

МЕТОДИЧЕСКИЙ ПОДХОД К КЛАССИФИКАЦИИ РИСКОВ ИНТЕГРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НА ПРИМЕРЕ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКОГО КОМПЛЕКСА РФ²

В статье предложен разработанный методический подход к классификации рисков интеграционной деятельности на примере металлургического комплекса Российской Федерации, выявляющий риски посредством определения воздействующих сторон на каждой стадии реализации интеграционного проекта. На основе предложенного методического подхода возможно повысить эффективность системы управления интеграционными проектами, обеспечить рост капитализации компании и качественное формирование инфраструктуры рынка корпоративного контроля.

Ключевые слова: методический подход, классификация, риски, интеграционная деятельность, стадии интеграционного проекта, влияющие группы.

В настоящее время интеграционная деятельность становится основой развития металлургических компаний в условиях быстро меняющейся бизнес-среды. Решения, принимаемые в этой области, являются стратегическими и их значение велико как для металлургического комплекса, так и для всей экономики страны. Интеграция компаний характеризуется высокой неопределённостью и риском, так как момент принятия решения об интеграции и получение результата растянуто во времени на 1,5–2 года, а затраты на приобретение предприятий очень высоки. В свете этих тенденций стальнойным компаниям важно осмысленно подходить к консолидации, взвешивая уровни неопределенности и риска.

¹ Поликарпова Мария Геннадьевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры математических методов в экономике ГОУ ВПО «Магнитогорский государственный технический университет им. Г.И.Носова»; e-mail: marjyshka@rambler.ru

² Работа выполнена в рамках гранта Президента РФ для государственной поддержки молодых российских ученых – кандидатов наук (МК-449.2010.6).

По мере роста методического уровня разработки проектных решений и расчетного инструментария по инвестиционному проектированию становится все более заметным его разрыв с уровнем оценок проектных рисков. В большинстве даже в высококачественных интеграционных проектах численные оценки рисков даются без достаточных обоснований и минимальной содержательной интерпретации. Это обстоятельство не позволяет объективно оценить реальную конкурентоспособность проектов, которые в условиях повышенных рисков далеко не вполне характеризуются показателями эффективности [4].

Реализация интеграционных проектов – это многостадийный процесс, предусматривающий прохождение ряда этапов жизни проекта. На рис. 1 представлены стадии интеграционного проекта (проекта M&A).

Как правило, реализация этапов 1 и 2 осуществляется в соответствии с английским правом. Выбор английского права происходит по следующим причинам:

- англосаксонская правовая система – Common law, основанная на судебном прецеденте, располагает большим количеством гибких и функциональных инструментов структурирования сделок и правовой защиты;
- правовые системы большинства офшорных юрисдикций, с использованием которых по известным причинам (среди которых налоговое планирование и анонимность) структурируются сделки M&A, входят в правовую «семью» Common law.

Кроме общеизвестных достоинств, связанных с гибким правовым регулированием интеграционных процессов по английскому праву, классическую сделку M&A выгодно отличают:

- структурирование на четкие и логически увязанные этапы;
- разделение во времени этапов подписания основных документов по сделке и полного завершения сделки;
- возможность увеличения или уменьшения покупной цены предмета сделки M&A в зависимости от выполнения условий по сделке.

Поэтому многие российские и практически все международные сделки M&A с российскими активами совершались и продолжают совершаться с использованием данной модели. Даже в тех случаях, когда интеграционная сделка совершается по российскому праву, стороны

стараятся приблизиться к описанной выше модели, заимствуя ее отдельные элементы в пределах, допустимых законодательством РФ.

При разработке методического подхода к классификации интеграционных рисков на примере металлургического комплекса была учтена специфика интеграционной деятельности предприятий металлургической сферы, которая заключается в следующем:

- территориальная удаленность интегрируемых предприятий и различие их корпоративных культур обуславливает необходимость выстраивания системы контроля над деятельностью интегрированного предприятия и интеграции корпоративных структур для обеспечения реализации целей интеграции;
- высокая капиталоемкость металлургической промышленности, необходимость осуществления крупных начальных инвестиций, длительный период возмещения начального капитала;
- значительное время реализации;
- приобретение действующих и развитие новых предприятий подвержено влиянию внешних групп воздействий, выстраивание отношений с которыми является объективной необходимостью для металлургической корпорации;
- все крупные металлургические предприятия РФ являются градообразующими предприятиями, что

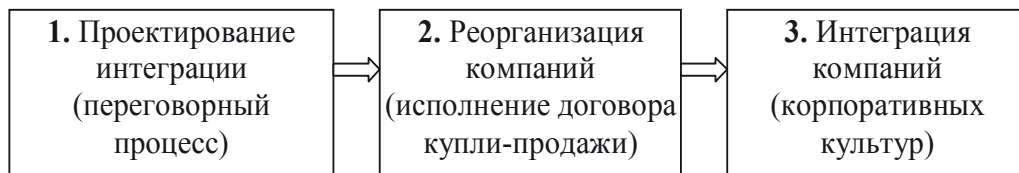


Рис. 1. Стадии интеграционного проекта

влечет дополнительную социальную ответственность;

- интеграция с металлургическими компаниями предусматривает технологическую совместимость, что необходимо учитывать при оценке эффекта от интеграционной деятельности;
- вертикальная интеграция в мировой горно-металлургической отрасли развита слабо, и даже крупные металлургические компании имеют высокую зависимость от поставок сырья со стороны.

В этих условиях анализ рисков интеграционных проектов в металлургической отрасли должен быть не отдельным (начальным) этапом, а постоянной функцией, которая реализуется на всех этапах осуществления проекта. Аналогично выбор методов и мер, направленных на предупреждение и снижение рисков, также следует рассматривать не как отдельный этап управления рисками интеграционного проекта, а как постоянную функцию. При этом указанные особенности интеграционных проектов в горно-металлургической сфере накладывают свой отпечаток на этапы процесса управления рисками:

- выявление и оценка рисков;
- выбор методов и мер, направленных на предупреждение и снижение рисков;

- оценка результатов таких мер.

В определенной степени следствием сложного (комбинированного) характера интеграционной деятельности является множественность участников проектов M&A. Наличие значительного числа участников в определенной мере является фактором риска, поскольку невыполнение хотя бы одним из них своих обязательств может привести к трудностям реализации проекта.

Поэтому для выявления и оценки интеграционных рисков необходимо рассмотреть возможные действия многочисленных участников M&A (на каждой стадии интеграции формируются различные влияющие группы, способные оказать негативное воздействие на результат осуществления интеграционной деятельности). Это позволит наиболее полно выявить риски внешней и внутренней среды на каждой стадии реализации интеграционного проекта.

В соответствии с рис. 1 реализация сделки M&A – это **многостадийный** процесс, который включает в себя прохождение ряда этапов жизни проекта, на каждом из которых присутствуют свои риски (см. рис. 2). При этом на каждой стадии интеграции формируются различные влияющие группы, способные оказать негативное воздействие на результат интеграционного проекта. Рассмотрим влияющие группы каждой из ста-

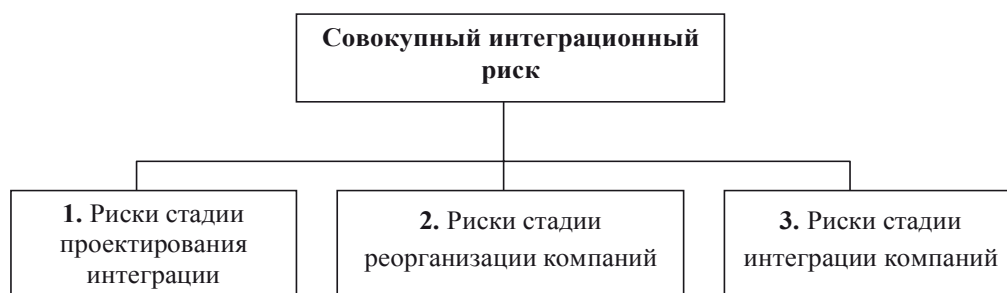


Рис. 2. Декомпозиция совокупного интеграционного риска

дий интеграции и произведем классификацию рисков интеграционного проекта в металлургической сфере.

Первая стадия проекта – это стадия проектирования интеграции. На данной стадии основными участниками M&A-процесса являются:

- советы директоров интегрируемых компаний;
- финансовые и юридические M&A-консультанты;
- менеджмент интегрируемых компаний;
- органы государственной власти.

Совет директоров. Целью деятельности совета директоров – сформировать орган управления, включающий как менеджеров компании, так и лиц, свободных от коммерческих, деловых, родственных и других взаимоотношений с компанией и обладающих определённым уровнем знаний о её деятельности. Этот орган должен осуществлять надзорные функции от имени владельцев компании и других заинтересованных лиц. Совет директоров является ядром корпоративного управления. От состава и дееспособности совета зависят стратегическое развитие компании и эффективность контроля за работой менеджмента. Ключевой вопрос обеспечения эффективной деятельности совета директоров заключается в соблюдении равновесия между различными категориями членов совета, в подотчетности и невмешательстве в текущую деятельность менеджмента.

- В российских компаниях чрезвычайно велика концентрация собственности, в результате чего в составах советов директоров представлены и акционеры, и топ-менеджеры, при незначительном участии независимых директоров. Согласно российскому законодательству совет директоров должен одобрить реструктуриза-

цию компании в форме присоединения, но не участвовать в проекте интеграции. Основными интеграционными рисками, создаваемыми деятельностью совета директоров, являются:

- риск возможного вмешательства в оперативную деятельность по вопросам интеграции;
- риск осуществления давления на менеджмент с целью принятия определённых решений;
- риск утечки информации.

Финансовые и юридические M&A-консультанты. Одной из основных процедур стадии проектирования интеграции является проведение Due Diligence (процедура формирования объективного представления об объекте инвестирования). До недавнего времени технологией проведения Due Diligence владели преимущественно западные консультанты. Сегодня эту технологию применяют и российские компании, специализирующиеся в области M&A. В любом случае, к преимуществам привлечения внешних консультантов можно отнести их независимость, профессионализм и оперативность. Главным плюсом варианта сопровождения сделки силами только собственных специалистов компании является его экономичность. Чаще всего оптимальный вариант – распределение отдельных задач между сотрудниками компании-покупателя и внешними консультантами [7].

В процессе проведения Due Diligence финансовые и юридические M&A-консультанты, как правило, выполняют работы, которые можно разбить на три взаимосвязанные части: оценка системы бухгалтерского учета и достоверности отчетности и финансовый анализ; оценка налоговых рисков; юридическая оценка рисков из обязательств и совершенных сделок. При этом ана-

литики, аудиторы и юристы работают в тесном взаимодействии, поскольку квалификация сделки, как правило, может быть дана только совместно с аудиторами и юристами. В нижеприведенной таблице представлен рейтинг юридических M&A-консультантов за 2009 г.

Основными интеграционными рисками, создаваемыми деятельностью финансовых и юридических M&A-консультантов, являются:

- риск утечки информации;
- риск неполного учета факторов, влияющих на интеграцию;
- риск неверного расчета эффективности интеграции.

Менеджеры. Специфика их поведения обусловлена тем, что работа в компании является основным источником их дохода. Менеджеры прежде всего заинтересованы в прочности своего положения, в устойчивости компании и снижении рисков воздействия непредвиденных обстоятельств. При принятии стратегических решений они склонны к установлению прочного долгосрочного баланса между риском и прибылью.

При этом, как правило, менеджмент компании-цели, с одной стороны, стремится завязать цену объекта M&A, с другой – при поглощении происходит смена совета директоров компании-цели, хотя бы частично высшего менеджмента. По-

Рейтинг юридических M&A-консультантов (по стоимости консультируемых транзакций с контрольными пакетами акций), 2009 г.³

№ п/п	Компания	Количество сделок	Объем сделок, млрд \$	Средняя стоимость транзакции, млрд \$
1	Freshfields Bruckhaus Deringer	8	7,264	0,908
2	Адвокатское бюро «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры»	3	3,711	1,237
3	Salans	5	3,265	0,653
4	Linklaters	6	3,126	0,521
5	Latham & Watkins	7	2,527	0,361
6	«Клифффорд Чанс СНГ, лимитед»	5	2,435	0,487
7	Allen & Overy Legal Services	7	1,750	0,250
8	«АЛРУД»	13	1,430	0,110
9	Debevoise & Plimpton LLP	7	1,036	0,148
10	Hogan & Hartson	6	1,008	0,168
11	Baker & McKenzie CIS, Ltd.	3	0,807	0,269
12	Lovells	5	0,495	0,099
13	CMS	4	0,216	0,054
14	Tenzor Consulting Group	3	0,171	0,057

³ По данным экспертно-аналитической группы M&A-Intelligence

этому в некоторых случаях следует ожидать сопротивления процессу интеграции компаний со стороны менеджеров компании-цели в форме проведения противозахватнических мероприятий, в том числе без согласования с акционерами.

Основными интеграционными рисками, создаваемыми деятельностью менеджмента компании-цели, являются:

- риск неверного расчета эффективности интеграции;
- риск завышения доходов;
- риск занижения себестоимости закупаемых товаров;
- риск занижения расходов по аренде и ФОТ;
- риск наличия неучтенных налоговых обязательств;
- риск наличия нереальных активов;
- риск наличия отрицательных чистых активов;
- риск предоставления неверной финансовой отчетности (кстати, реальные финансовые показатели во многих случаях могут быть рассчитаны на основе данных управленческого, а не бухгалтерского учета);
- риск неучтенного имущества в залоге (данная информация особенно актуальна в тех случаях, когда цена сделки зависит от реальной стоимости активов). Как правило, привлекая банковские кредиты, проверяемые общества предоставляют свое имущество в залог исполнения обязательств перед кредиторами. При этом в официальной отчетности информация такого рода в большинстве случаев не декларируется. Ее можно получить только при анализе первичных документов – договоров кредита. Иногда общества выступают поручителями третьих лиц и также предоставляют имущество в залог;

- риск проведения противозахватнических мероприятий, в том числе без согласования с акционерами.
- При интеграции у менеджмента компании-покупателя появляются перспективы перейти с повышением в должности на работу в присоединяемую компанию. Стремление проявить себя в работах проекта интеграции может вызвать у менеджеров неосознанное стремление завысить эффективность консолидации компаний, что формирует интеграционный риск, который редко учитывается руководством и акционерами.

Основными интеграционными рисками, создаваемыми деятельностью менеджмента компании-покупателя, являются:

- риск неверного расчета эффективности интеграции;
- риск неполного учета факторов, влияющих на интеграцию;
- риск утечки информации.

Органы государственной власти.

Взаимоотношение бизнеса с государственными структурами имеет чрезвычайно большое значение в российской экономике, где роль административного ресурса во всех сферах деятельности традиционно велика. Властные структуры, особенно региональные, являются активными игроками на политическом и экономическом полях страны, имеют собственные интересы. Власти всех уровней остро заинтересованы в увеличении налоговой базы, повышении занятости населения и притоке инвестиций.

Помимо этого, региональные руководители хотят сохранить контроль над своей территорией. Присутствие крупной корпорации в регионе не только ведет к развитию монополизма, но и резко уменьшает возможности контроля такого гиганта. Федеральные интегрированные

структуры приходят в регион со своими правилами игры, игнорируя сложившуюся годами систему личных связей и зависимостей. У региональных властей свои взгляды на то, какие компании являются стратегическими (в региональном аспекте). Часто они пытаются уберечь такие компании от вхождения в состав транснациональных и федеральных компаний, периодически предоставляя им защиту и поддержку.

Полномочия и функции Федеральной антимонопольной службы (ФАС) России в области государственного контроля за экономической концентрацией определены Федеральным законом №135-ФЗ «О защите конкуренции» [1]. По мнению многих специалистов, ни одна из сфер антимонопольного законодательства не вызывает такого пристального внимания к себе, как сфера, регулирующая процессы M&A.

С предварительного согласия ФАС осуществляются создание и реорганизация коммерческих организаций, сделки с акциями и имуществом коммерческих организаций, правами в отношении коммерческих организаций. Таким образом, закон прямо ограничивает права лиц на совершение указанных действий без предварительного согласия государственного органа.

По данным судебной статистики из 100 % предписаний (наибольшее число нарушений антимонопольного законодательства приходится на энергетическую сферу, на втором и третьем месте соответственно связисты и транспортники), которые выдает ФАС, 80 % исполняется без судов. Остальные 20 % дел оспариваются в судах, из них 80 % дел ФАС выигрывает. Это один из самых высоких показателей выигрываемых дел среди всех органов исполнительной власти РФ [3].

При этом 5 апреля 2010 г. вступил в силу Федеральный закон №57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, име-

ющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства», который установил необходимость предварительного согласования сделок с акциями и долями таких обществ с Правительственной комиссией по контролю за осуществлением иностранных инвестиций [2]. Кстати, Правительственная комиссия по контролю за осуществлением иностранных инвестиций во главе с Премьером Правительства РФ имеет право отказать в согласовании интеграционной сделки без объяснения причин. Предусмотренный №57-ФЗ порядок согласования сделок на практике создал препятствия при инвестировании не только для иностранных, но и для российских инвесторов, что связано с рядом причин:

1. Сложность точного установления стратегического статуса хозяйственного общества, проблема «неожиданных» стратегических обществ.

№57-ФЗ допускает возникновение ситуаций, при которых стратегическим статусом могут обладать компании, чье стратегическое значение неочевидно. В результате ни инвестор, ни владелец компании могут не подозревать о том, что компания осуществляет деятельность, имеющую стратегическое значение для обороны страны и безопасности государства. Стратегический характер деятельности тем более неочевиден, что такая деятельность может играть незначительную роль в общем цикле деятельности компании.

Примеры «неожиданных» стратегических обществ:

- компании, имеющие лицензию на использование бактерий, являющихся возбудителями инфекционных заболеваний;
- банковские структуры, использующие средства шифрования данных при совершении банковских операций;

- компании, имеющие лицензию на использование рентгеновского оборудования и др.

2. Проблема понятия «осуществление деятельности».

Отсутствует определенность относительно того, достаточно ли наличие лицензии у компании на осуществление вида деятельности, имеющего стратегическое значение, для того чтобы эта компания признавалась стратегическим обществом, или необходимо фактическое осуществление такой деятельности. Федеральный закон №57-ФЗ не дает ответа на вопрос о том, как влияет на приобретение компаний статуса стратегического общества фактическое осуществление лицензируемой деятельности, имеющей стратегическое значение, без лицензии.

3. Сверхрасширенное толкование понятий «иностранный инвестор» и группа лиц, проблема российских «иностранных» инвесторов.

Под иностранным инвестором №57-ФЗ понимает не только иностранную компанию и иностранное физическое лицо, но также и группу лиц, в которую входит иностранная компания или иностранный гражданин. Термин «группа лиц» трактуется российским законодательством крайне широко и поэтому в одну группу лиц могут входить компании, на первый взгляд никак не связанные друг с другом.

Настолько широкое толкование Федеральным законом понятий «иностранный инвестор» и «группа лиц» приводит к тому, что иностранным инвестором закон признает любую российскую компанию и любого российского гражданина, если такая компания или гражданин входит с точки зрения №57-ФЗ в одну группу лиц с иностранной компанией или иностранным гражданином. Это приводит к тому, что любая российская группа, включающая в свою структуру хотя бы одну офшорную

компанию, с точки зрения №57-ФЗ признается иностранным инвестором [5]. Подобное толкование противоречит официальной позиции ФАС, но подтверждается судебной практикой Высшего арбитражного суда РФ (определением ВАС РФ от 30.07.2010 №ВАС-9483/10 по делу №А 40-69515/09-104-320 поддержан вывод о том, что приобретение стратегического общества лицом, в группе которого присутствует офшорная компания, подлежит обязательному согласованию в порядке, предусмотренным №57-ФЗ).

Таким образом, основные интеграционные риски, создаваемые деятельностью органов государственной власти на стадии проектирования интеграции:

- риск отказа в получении предварительного согласия антимонопольного органа на совершение интеграционной сделки (полученное в установленном порядке предварительное согласие на совершение интеграционной сделки действует в течение 1-го года с момента его получения);
- риск признания российской компании-покупателя иностранным инвестором;
- риск признания компании-цели стратегической компанией;
- риск утечки информации.

Риски стадии проектирования интеграции, выделенные в соответствии с возможным поведением вышеописанных участников интеграционного процесса, представлены на рис. 3.

Вторая стадия проекта – это стадия реорганизации компаний. На данной стадии основными участниками M&A-процесса являются:

- акционеры интегрируемых компаний;
- советы директоров интегрируемых компаний;
- менеджмент интегрируемых компаний;

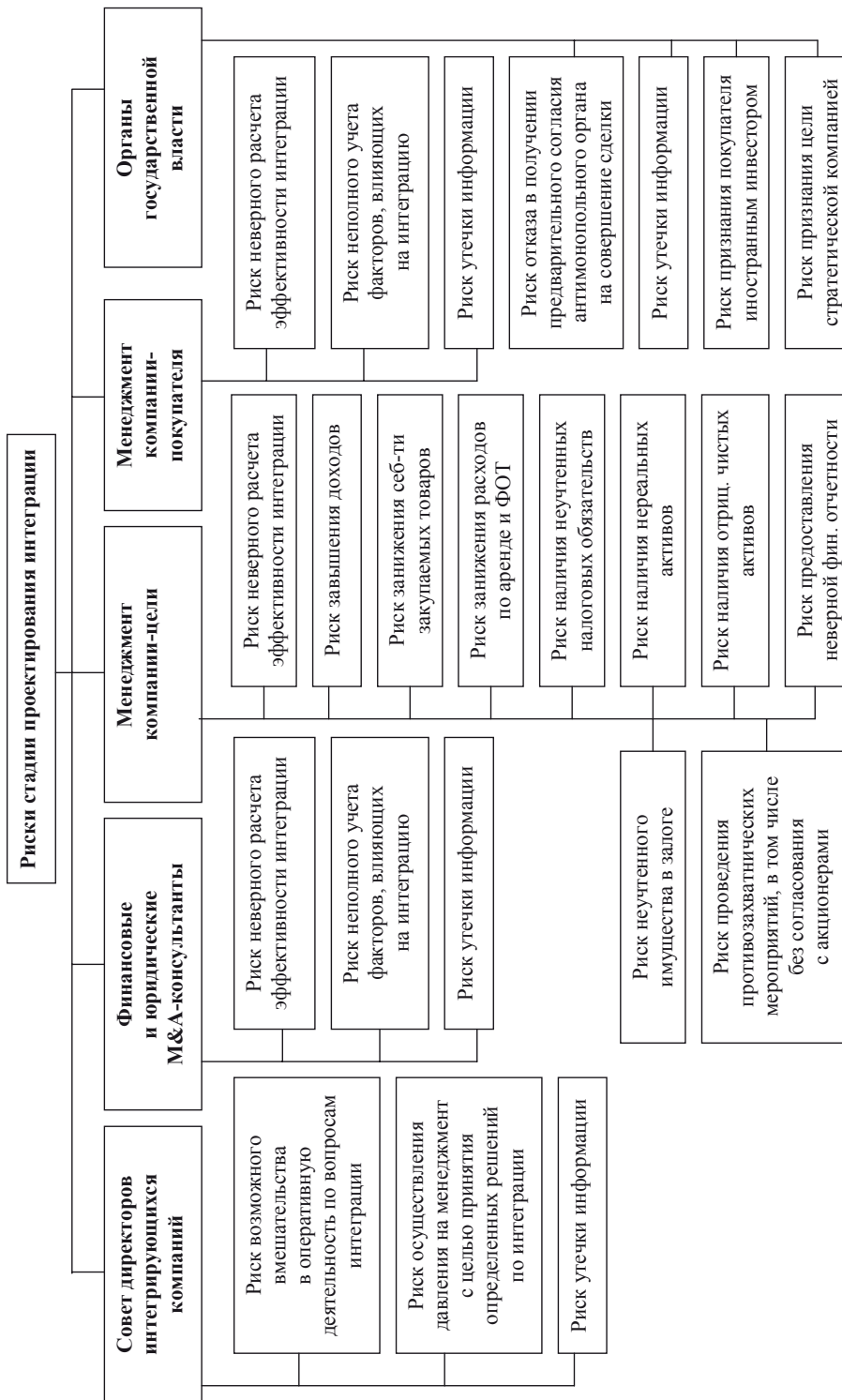


Рис. 3. Риски стадии проектирования интеграции

- органы государственной власти;
- кредиторы;
- контрагенты;
- конкуренты;
- общественность.

Акционеры. У акционеров интегрируемых компаний наибольшие риски по сравнению с другими участниками корпоративных отношений, но их интересы при ликвидации компании удовлетворяются в последнюю очередь. При этом акционеры могут быть представлены разными заинтересованными группами, поведение которых будет существенно отличаться.

Они могут воздействовать на управление компанией путем голосования на общем собрании акционеров по вопросам выбора состава совета директоров и одобрения/неодобрения деятельности руководства компании.

Основными интеграционными рисками, создаваемыми деятельностью акционеров компании-покупателя, являются:

- риск голосования против сделки по интеграции;
- риск требования обязательного выкупа акций.

Основными интеграционными рисками, создаваемыми деятельностью акционеров компании-продавца, являются:

- риск голосования против сделки по интеграции;
- риск требования обязательного выкупа акций;
- риск продажи акций сторонним инвесторам.

Совет директоров. Основные интеграционные риски, создаваемые деятельностью совета директоров на стадии реорганизации компании:

- риск неодобрения сделки по интеграции;
- риск возможного вмешательства в оперативную деятельность по вопросам интеграции;
- риск осуществления давления на

менеджмент с целью принятия определённых решений;

- риск утечки информации.

Менеджеры. Основными интеграционными рисками, создаваемыми деятельностью менеджмента интегрируемых компаний, являются:

- риск неполного учета факторов, влияющих на интеграцию;
- риск самовольного вывода активов в процессе реструктуризации компании;
- риск отказа от согласованного изменения цены сделки по итогам выполнения предварительных условий, обязательных для закрытия сделки;
- риск утечки информации.

Органы государственной власти. Основные интеграционные риски, создаваемые деятельностью органов государственной власти:

- риск антимонопольных расследований;
- риск утечки информации;
- страновые риски.

Кредиторы. Кредиторы интегрируемых компаний в первую очередь заинтересованы в гарантиях возврата представленных в кредит средств. Они не склонны поддерживать решения, связанные с высокими рисками, хотя и обеспечивающие высокую прибыль. ГК РФ предусматривает возможность предъявления кредиторами требований досрочного погашения обязательств при реорганизации компаний. Таким образом, основным интеграционным риском, создаваемым деятельностью кредиторов, является риск предъявления досрочного погашения обязательств.

Контрагенты. Контрагенты интегрируемых компаний заинтересованы в продолжении и развитии взаимодействия с корпорацией, в её платёжеспособности и устойчивости. Основными интеграционными рисками, создаваемыми дея-

тельностью контрагентов в процессе реструктуризации интегрируемых компаний, являются:

- риск отказа от пролонгации договоров;
- риск предъявления требований по взысканию задолженностей.

Конкуренты. Основные интеграционные риски, создаваемые деятельностью конкурентов в процессе реструктуризации интегрируемых компаний:

- риск предложения более высокой цены компании-цели; риск скупки кредиторских задолженностей компании-цели;
- риск инициирования антимонопольных расследований.

Общественность. Основным риском, создаваемым общественностью, является возможное несоответствие условий сделки практике надлежащего корпоративного управления. Воздействовать на корпоративное управление общественность может путем создания документов, содержащих «рекомендации относительно наилучшей практики корпоративного поведения»⁴ [6].

Риски стадии реорганизации компаний представлены на рис. 4.

Третья стадия проекта – это стадия интеграции компаний. При этом необходимо учитывать, что при совершении сделок M&A на долю финансовой, организационно-правовой, технологической, информационно-технической и других составляющих приходится всего 50 % гарантии успешности интеграционного проекта. Остальные 50 % составляет «человеческий фактор». После слияния пущенная на самотек внутренняя конкуренция корпоративных культур может оказаться не менее ожесточенной и разрушительной по результатам, чем действия конкурентов.

⁴ При этом данные документы не являются обязательными для выполнения.

Еще до инициирования сделки необходимо собрать возможный максимум информации об особенностях корпоративной культуры компании-цели и сопоставить ее со своей моделью. Это позволит определиться с принципиальной стратегией – будет ли это симбиоз различных культур в рамках одной компании, полное «переваривание» корпоративной культуры компании-цели или же системам ценностей будет предоставлена возможность интерференции.

На стадии интеграции компании основными участниками M&A-процесса являются: акционеры интегрируемых компаний; советы директоров интегрируемых компаний; менеджмент интегрируемых компаний; персонал интегрируемых компаний; органы государственной власти; контрагенты; общественность.

Акционеры. Основными интеграционными рисками, создаваемыми деятельностью акционеров на стадии интеграции компаний, являются:

- риск продажи акций сторонним инвесторам;
- риск предъявления претензий и судебных исков.

Совет директоров. Основным интеграционным риском, создаваемым деятельностью совета директоров, является риск мошеннических действий.

Менеджеры. Основные интеграционные риски, создаваемые деятельностью менеджмента на стадии интеграции компаний:

- риск мошеннических действий;
- риск потери ликвидности.

Персонал. Персонал является основным ресурсом компании, от качества и эффективности которого во многом зависит результат работы компании и её конкурентоспособность. Персонал предприятия получает заработную плату, которая является его основным источником дохода, и он заинтересован в стабильной работе предприятия после

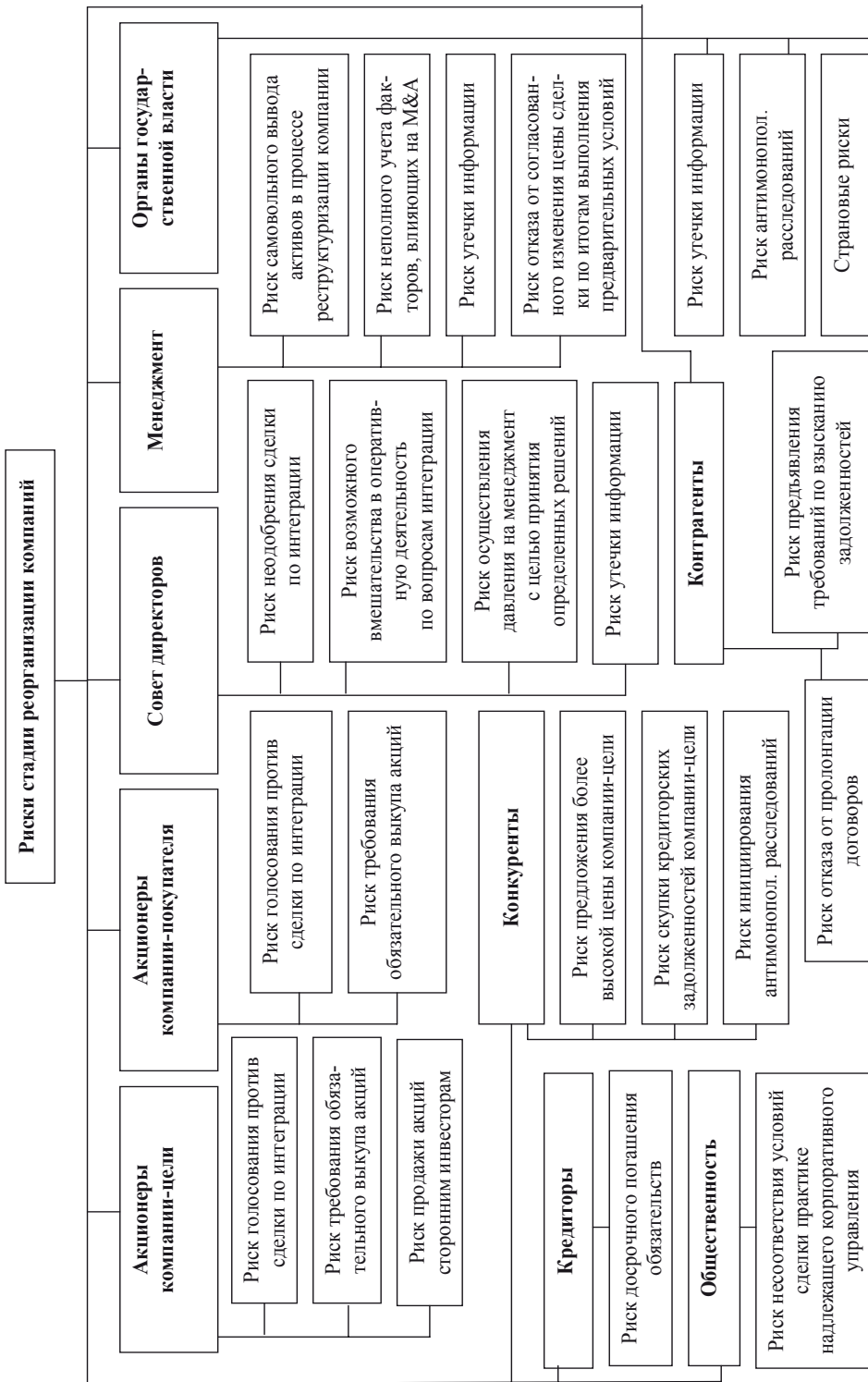


Рис. 4. Риски стадии реорганизации компаний

интеграционных преобразований. Однако может возникнуть сопротивление персонала интеграции, что может мешать созданию единой слаженно работающей организации, обмену знаниями и опытом между объединяемыми группами сотрудников.

Основными интеграционными рисками, создаваемыми деятельностью персонала на стадии интеграции компаний, являются:

- риск неприятия новых корпоративных стандартов;
- риск возможных забастовок;
- риск снижения производительности труда;
- риск дополнительных затрат на заработную плату и социальное обеспечение.

Органы государственной власти.

Основные интеграционные риски, создаваемые деятельностью органов государственной власти:

- риск предъявления завышенных требований социального плана;
- риск не предоставления пакета региональных льгот;
- риск создания условий, не способствующих развитию бизнеса интегрируемой структуры;
- риск утечки информации;
- страновые риски.

Контрагенты. На данной стадии новая организация является наиболее чувствительной к изменению экономической конъюнктуры, и здесь очень важно для обеспечения финансовой устойчивости компании сохранить основных контрагентов. Отказ основных покупателей или поставщиков от работы с организацией на прежних условиях может существенно скорректировать прогнозы денежного потока интеграционного проекта. Неисполнения обязательств поставщиками и покупателями, а также финансовыми организациями и страховыми компани-

ями влекут существенные рыночные, кредитные риски и риски ликвидности, которые влияют не только на снижение прибыли, но и могут привести компанию к банкротству.

Основными интеграционными рисками, создаваемыми деятельностью контрагентов на данной стадии, являются:

- риск неисполнения обязательств;
- риск повышения цен на сырье;
- риск снижения покупательского спроса;
- риск снижения цен на продукцию интегрируемой компании.

Общественность. Основным риском, создаваемым общественностью, также как и на предыдущей стадии M&A, является возможное несоответствие условий сделки практике надлежащего корпоративного управления.

Риски стадии интеграции компаний, выделенные в соответствии с возможным поведением вышеописанных участников интеграционного процесса, представлены на рис. 5.

Таким образом, в данной работе разработан методический подход, выявляющий риски посредством определения воздействующих сторон на каждой стадии реализации интеграционного проекта. Опыт участия в определении направлений интеграционной деятельности одного из ведущих российских предприятий ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат» позволяет рекомендовать разработанный подход для внедрения на промышленных предприятиях РФ, что позволит обеспечить проведение комплексной работы по управлению интеграционными рисками на регулярной основе, четко разграничив ответственность за наступление рисков событий, а также повысить эффективность системы управления интеграционными проектами за счет использования дополнительных критериев для принятия управленческих решений.

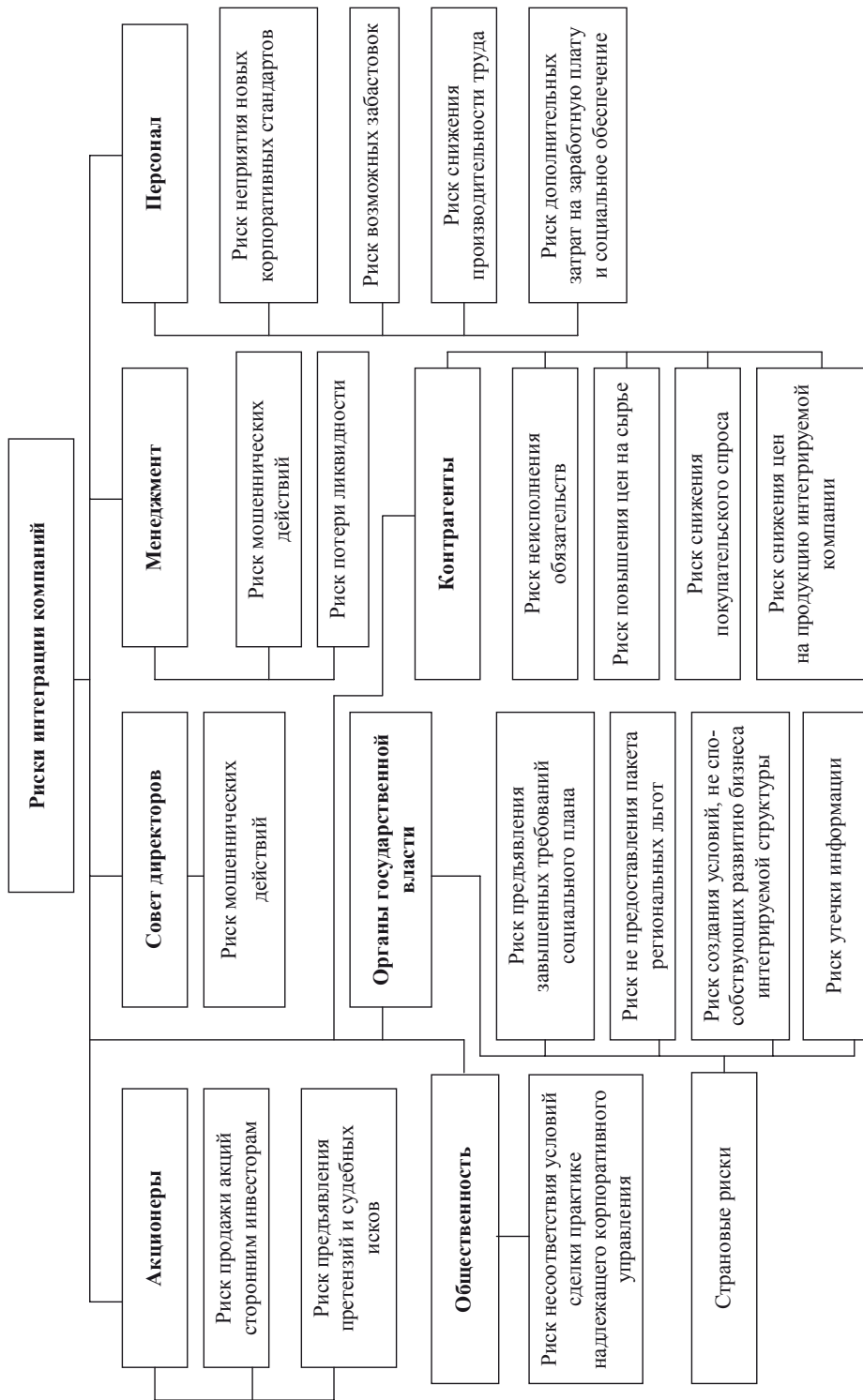


Рис. 5. Риски стадии интеграции компаний

Список использованных источников

1. О защите конкуренции: Федер. закон от 26.07.2006 г. №135-ФЗ.
2. О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства: Федер. закон РФ от 05.04.2010 г. №57-ФЗ.
3. Ищук И.А., Труханов К.С. Процессуальные проблемы оспаривания решений и постановлений антимонопольного органа // Слияния и поглощения. 2010. № 3. С. 58–61.
4. Поликарпова М.Г. Формирование информационной базы интеграционного анализа в целях повышения конкурентоспособности экономики Российской Федерации // Вестник УГТУ-УПИ. Серия экономики и управления. 2010. № 4. С. 62–72.
5. [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.cbonds-congress.com.
6. [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.consulting.rbc.ru.
7. [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.ma-journal.ru.