
КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

УДК: 334.758; 334.758.2; 336.63; 336.67

JEL: D22; G33; G34

УПРАВЛЕНИЕ ТРАНСФОРМАЦИОННЫМИ ПРОГРАММАМИ СЛИЯНИЙ И ПРИСОЕДИНЕНИЙ С УЧАСТИЕМ ПРОБЛЕМНЫХ КОМПАНИЙ

А. З. Бобылева, О. А. Львова

Московский государственный университет им. М. В. Ломоносова, Российской Федерации, 119991, Москва, Ленинские горы, 1

Для цитирования: Бобылева А. З., Львова О. А. Управление трансформационными программами слияний и присоединений с участием проблемных компаний. *Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент* 18 (4): 483–509.

<https://doi.org/10.21638/11701/spbu08.2019.401>

В статье представлена разработка целостной методологии управления трансформационными программами применительно к процессам слияний и присоединений с участием проблемных компаний. Выделены особенности таких программ: двухступенчатость (сначала — оздоровление бизнеса, а затем — его рост либо продажа); большой объем инвестиций на восстановление бизнеса и его интеграцию после завершения сделки; опасность недооценки проблем, связанных с рынком, бизнес-процессами, ресурсами из-за непрозрачности, искажения информации, ограниченности времени на ее проверку; необходимость достижения соглашения не только между собственниками, но и с кредиторами проблемного бизнеса относительно основных процедур и сроков; возникновение претензионно-исковой работы, судебных издержек и т. п. Сформулированы принципы и выделены этапы управления: оценка целесообразности приобретения проблемной компании, проведение сделки и последующая интеграция. Разработана модель интеграционного процесса на примере бройлерного производства как отрасли, где распространены слияния и присоединения с участием проблемных компаний: представлен перечень и проблематика проектных групп; предложены меры, способствующие получению синергетического эффекта по направлениям: рынок, бизнес-процессы, ресурсы (материальные, трудовые, финансовые). Перечислены подходы к координации деятельности проектных групп, обеспечению их объединения для реализации программы: установление иерархии проектов, их горизонтальных, вертикальных и сетевых связей; разработка шаблона документов для обмена информацией, текущего мониторинга, составления промежуточных и конечных отчетов; утверждение графика обмена информацией и предоставления отчетности; установление показателей для мониторинга по каждому проекту и критериев успешности их выполнения (качественных и/или количественных).

Ключевые слова: трансформационные программы и проекты, слияния и присоединения, проблемные компании, предупреждение банкротства, оздоровление проблемного бизнеса.

© Санкт-Петербургский государственный университет, 2019

ВВЕДЕНИЕ

Слияния и присоединения (mergers and acquisitions — M&A) с участием проблемных компаний получают все более широкое распространение в мире. В них заинтересованы все участвующие стороны. Для собственников это возможность избежать ликвидации компаний, предупредить банкротство, а в ряде случаев сохранить определенную роль в бизнесе. Основной бенефициар (компания-покупатель) обычно получает контроль над активами по цене ниже рыночной, что позволяет надеяться на финансовую экономию, консолидацию ресурсов, улучшение доступа к капиталу и в конечном счете на более быстрый рост капитализации за счет синергии. Кредиторы проблемной компании получают более высокие гарантии погашения обязательств, а государство избегает необходимости участвовать в преодолении экономического и социального мульти-плексивного воздействия на бизнес-партнеров банкрота, региональные рынки труда и т. п.

Наиболее часто M&A с участием проблемных компаний происходят в период кризисов. Например, в соответствии с данными агентства Thomson-Reuters, в США сделки M&A с проблемными компаниями в период мирового кризиса 2009 г. возросли до 17% от общего числа сделок по сравнению с 2% в предыдущие годы, а стоимость активов, выставленных на продажу, увеличилась почти в пять раз [Nesvold, Anapolsky, Lajoux, 2011]. Схожая картина наблюдается и в большинстве стран Евросоюза. Тем не менее такие сделки совершаются и в относительно благополучные годы, хотя число компаний, для которых угроза банкротства высока, сокращается. В частности, в 2018 г. число возбужденных дел о банкротстве в США сократилось на 28% по сравнению с менее благополучным 2016 г., во Франции — на 6%, в Германии — на 7% [Bernstein, 2018, р. 84, 96, 340].

Развитие механизма M&A для предупреждения банкротства очень важно для России. Это вызвано рядом причин. Во-первых, результативность российского института банкротства пока низка и он не обеспечивает решение стратегических задач (восстановление несостоятельного бизнеса или ликвидация компании-должника с наименьшими потерями для кредиторов). Статистические данные свидетельствуют о том, что в 2015–2018 гг. доля реабилитационных процедур составляла менее 2%, а доля дел о банкротстве, в которых кредиторам ничего не выплатили при ликвидации компании-должника, держалась на уровне 65–68% [Статистический бюллетень ЕФРСБ..., 2018, с. 6, 13]. Международные сопоставления показывают, что в рейтинге разрешения неплатежеспособности за 2018–2019 гг. Россия находится на 55-м месте из 190 стран, т. е. ниже многих стран бывшего СССР (Прибалтийские страны, Азербайджан, Казахстан) и ряда стран Африки (Кения, Руанда, и др.) [Ведение бизнеса..., 2019].

Во-вторых, в России законодательно установленные процедуры банкротства не реализуются в должной степени, а механизмы предупреждения банкротства в общепринятом в развитых странах понимании практически не применяются. Дей-

ствующий закон «О несостоятельности (банкротстве)¹, проекты законов «О внесении изменений в Федеральный закон “О несостоятельности (банкротстве)»² ограничиваются преимущественно реструктуризацией задолженности [Бобылева, 2018; Львова, 2019] и не затрагивают ряд доказавших свою результативность мер, связанных с превентивной реструктуризацией, в частности сделок M&A [Бобылева, Львова, 2019a].

В-третьих, дефицит институциональной поддержки сделок M&A для предупреждения банкротства со стороны государства накладывается в России на отсутствие проработанного механизма слияний и присоединений внутри компаний: проектный подход, позволяющий системно рассматривать вопросы интеграции проблемной компании в другой бизнес, практически не применяется.

Теоретическая новизна и практическая актуальность предметной области позволяют сформулировать цель статьи — выявить особенности управления проектами слияний и присоединений с участием проблемных компаний и разработать модель управления интеграционным процессом.

Статья имеет следующую структуру. В первом разделе рассмотрена концепция и методические подходы к управлению трансформационными программами слияний и присоединений с участием проблемных компаний и проведен обзор литературы, в котором раскрываются основные направления отечественных и зарубежных исследований последних лет, обращается внимание на слабую изученность проблемы. Во втором выделен круг вопросов, требующих первоочередного изучения, и определены особенности слияний и присоединений с участием проблемных компаний. В третьем рассматриваются выявленные этапы управления проектами и программами слияний и присоединений с участием проблемных компаний. В четвертом разделе разработанные методические подходы к управлению трансформационными программами M&A продемонстрированы на примере бройлерного производства. В заключении подводятся итоги разработки методологии управления трансформационными программами применительно к процессам слияний и присоединений с участием проблемных компаний, показано, что проведенное исследование может стать катализатором практического внедрения рассмотренных подходов к управлению M&A как инструмента предупреждения банкротства.

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

В развитии научных аспектов предупреждения банкротства и совершенствования соответствующих институтов участвуют ученые всего мира. К наиболее значимым работам относятся труды [Omar, 2008; Wessels, 2014], в которых

¹ О несостоятельности (банкротстве). Федеральный закон РФ от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ (с изменениями и дополнениями от 3 июля 2019 г.).

² О внесении изменений в Федеральный закон РФ «О несостоятельности (банкротстве)» и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части процедуры реструктуризации долгов в делах о банкротстве юридических лиц. Проект Федерального закона № 239932-7 от 13 декабря 2017 г. URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=PRJ;n=162072#07591631843789084>

заложен фундамент глобализации института банкротства. Важные, но частные вопросы рисков финансового неблагополучия, угрозы повторного банкротства рассмотрены в [Altman, Kant, Rattanaruengyot, 2009], проблемы влияния кредиторов на инвестиционную и финансовую политику описаны учеными Гарвардского университета [Stiglitz, 1972; Canipek, Kind, Wende, 2019].

Среди отечественных исследований теории и практики банкротства следует выделить работы, посвященные системному рассмотрению правового регулирования отношений несостоятельности [Попондупло, 2014; Губин, Карелина, 2018; Карелина, 2018a; 2018b]; основам конкурсного права [Телюкина, 2016]; формированию современного института банкротства [Радыгин, Симачев, 2005]; анализу регулирования судопроизводства по делам о несостоятельности [Уксусова, 2014]; судебной практике [Суворов, 2018], экономическим и финансовым аспектам банкротства [Львова, 2016; 2019]. Несмотря на охват многих составляющих института несостоятельности, особенно с правовой точки зрения, целостного видения проблем и направлений их разрешения в научной литературе не прослеживается.

Предметная область предупреждения банкротства, в том числе за счет слияний и присоединений с участием проблемных компаний, в большей степени исследована за рубежом. Ранние работы, посвященные рассмотрению мотивов, механизма и эффекта слияний и присоединений, включая случаи с участием неблагополучных компаний, появились в результате высокой интенсивности этих процессов в 1960-е гг. Так, значимым вкладом в раскрытие проблематики стало изучение влияния слияний на стоимость акций и облигаций присоединяемых компаний [Kim, McConnel, 1977] и анализ их прибыльности [Singh, Mogla, 2010]; рассмотрение факторов выбора из двух альтернатив (банкротства или слияния) для проблемных фирм [Pastena, Ruland, 1986; Shrieves, Stevens, 1979]; исследование практики инвестирования в акции недооцененных компаний и реструктуризации проблемных долгов частного бизнеса [Gilson, John, Lang, 1990; Clark, Ofek, 1994; Gilson, 1995]; разработка рекомендаций по приобретению проблемной компании [Walker, 1992].

Недостаток исследований более позднего периода объясняется главным образом особенностью данной рыночной ниши: во всем мире она характеризуется низкой прозрачностью, отсутствием информации о проблемных компаниях, иногда ееискажением и фальсификацией [Madura, Marciniak, 2014]. Наиболее системно особенности механизма слияний и присоединений с участием проблемных компаний представлены в [Nesvold, Anapolsky, Lajoux, 2011], но это исследование заканчивается 2010 г. В последующих работах рассматриваются преимущественно страновые особенности слияний и присоединений: на примере Китая [Kam, Citron, Muradoglu, 2008; Heui-Yeong Kim, Ma, Zhou, 2016]; нефинансового сектора Великобритании [Hillier, McColgan, Werema, 2009], Германии [Kucher, Meither, 2004] и Австралии [Chancharat et al., 2010]; банковской сферы Колумбии [Gómez-González, 2012]. Среди работ по обобщению мирового опыта важно от-

метить [Bernstein, 2018; Mallon, 2018]. Однако в данных публикациях не предлагаются мер по совершенствованию самого механизма предупреждения банкротства, а лишь обобщается практика рынков исследуемых стран.

Отечественные ученые рассматривают эту тему сквозь призму: правовых аспектов реорганизации и реструктуризации задолженности компаний, испытывающих финансовые затруднения [Смагин, 2008; Сергеева, 2017]; специфики слияний и присоединений банков как сферы, наиболее заметной и богатой на примеры в периоды последних финансовых кризисов [Ильин, Тихонов, 2005; Рыбин, 2006; Сухов, 2009; Платов, 2013; Сторожилова, 2015]; форм институциональной поддержки слияний и присоединений проблемных компаний в России [Лугачева, Мусатова, 2010; Мусатова, 2013], в том числе на основе адаптации опыта зарубежных стран к особенностям формирования российского рынка M&A с участием таких компаний [Бобылева, Львова, 2019а; 2019б]. Практическим аспектам банкротства как инструмента поглощения посвящены работы [Новоселов, 2014; Гурьев, 2016].

Фундаментальные исследования, рассматривающие управление трансформационными программами как многоуровневое и мультинаправленное изменение, требующее учета разнообразных факторов внешнего и внутреннего окружения, к которым относятся сделки M&A с последующей интеграций бизнесов, представлены в [Аньшин, 2013а; 2013б; 2016]. Несмотря на то что в указанных исследованиях рассматриваются стратегические и организационные аспекты управления проектными системами с учетом концепции устойчивого развития, трансформационные процессы в условиях высокой турбулентности бизнеса и угрозы банкротства изучены в них не в полной мере.

На фоне недостаточной научно-методической и правовой проработки проблемы использования сделок M&A для предупреждения банкротства на отечественном рынке существует спрос на проблемные активы, что вызывает предложение на услуги по сопровождению подобных сделок со стороны консалтинговых компаний³, которые постепенно накапливают опыт даже в непростых экономических условиях. Однако он не получает широкого распространения и редко описывается в научно-методической литературе, оставаясь внутренней компетенцией. Кроме того, сопровождение сделок в форме управления проектами и программами в компаниях практически не применяется: как правило, консалтинг проводится изолированно по функциональным направлениям (правовой, финансово-экономический, управленческий) и часто осуществляется даже разными фирмами.

Таким образом, отсутствие комплексных исследований слияний и присоединений с участием проблемных компаний в России, недостаточная методическая и правовая проработка сопровождения подобных трансформаций на основе системного подхода и управления программами и проектами обусловили выбор темы исследования и круг вопросов, требующих первоочередного изучения.

³ См., например, сайты компаний BGP Litigation (<https://bgplaw.com/>), Аксима (<http://aximaconsult.ru/>) и др.

ОСОБЕННОСТИ СЛИЯНИЙ И ПРИСОЕДИНЕНИЙ С УЧАСТИЕМ ПРОБЛЕМНЫХ КОМПАНИЙ

Слияния и присоединения относятся к сложным трансформационным процессам, направленным на многоуровневое и мультинаправленное изменение, предполагающее переосмысление ключевых моментов деятельности компаний и затрагивающее ее жизненно важные параметры — ценности, стратегии, организационные структуры, процессы и др. [Аньшин, 2016, с. 4]. По мнению авторов работы [Галпин, Хэндон, 2005, с. 155], слияния и присоединения представляют собой наиболее радикальные формы менеджмента изменений.

Сложность управления программами и проектами трансформации, связанными со слияниями и присоединениями компаний, объясняется следующими причинами:

- ◆ необходимостью реконцептуализации и разработки новой стратегии развития бизнеса;
- ◆ многоаспектностью требующихся изменений, которые включают:
 - бизнес-процессы (ассортиментная политика, объемы производства и продаж, технологические процессы, система планирования, взаимодействие с исполнительной властью, финансовые институты и др.);
 - структуру управления и определение персоналий на руководящие должности;
 - производственную структуру (появление новых или ликвидация ненужных подразделений, дочерних и зависимых обществ, их взаимосвязь);
 - ресурсную базу (производственные площадки, их географическое расположение, оборудование, нематериальные активы, оборотный капитал, систему закупок);
 - управление персоналом (численность, передислокация, перепрофилирование, системы вознаграждения и стимулирования);
 - финансовую политику (формирование финансовых потоков, долговая нагрузка, дивидендная политика);
 - взаимоотношения с рыночным окружением (новые региональные рынки, новая конкурентная среда, продвижение продукции);
 - корпоративную культуру (системы ценностей, норм, правил, стиля разрешения конфликтов, традиции);
 - информационные системы и базы данных и др.;
- ◆ относительно низкой прогнозируемостью результатов, возникающей вследствие недостаточности информации о компании-цели, акцентирования внимания преимущественно на самой сделке без планирования реальной интеграции после ее завершения, а также поведения по принципу «там видно будет».

Рассмотренные объективные трудности, возникающие при управлении программами и проектами слияний и присоединений, многократно возрастают при участии неблагополучных компаний. Дополнительно появляются следующие проблемы.

1. Если слияние двух стабильных компаний нацелено на рост объединенного бизнеса, то стратегия M&A с участием проблемной компании двухступенчатая: предполагает сначала оздоровление бизнеса, а затем его рост либо продажу (если покупка была осуществлена девелопером).

2. Присоединение проблемной компании обычно требует большого объема инвестиций после завершения сделки: восстановления бизнес-процессов, реализации незавершенных инвестиционных проектов, переобучения сотрудников и их перевода на другие участки и проч.

3. Опасность недооценки проблем, связанных с рынком, бизнес-процессами, ресурсами, является более высокой по сравнению с обычными M&A: информация о проблемной компании может быть неполной, непрозрачной, искаженной, фальсифицированной. Время для проверки информации, как правило, ограничено, поэтому процедура Дью Дилидженс (Due Diligence) может проводиться поверхностно.

4. Покупатель часто принимает решение, преимущественно исходя из того, что стоимость компании ниже рыночной, и недостаточно тщательно учитывает последующие текущие и инвестиционные затраты, связанные с разрушенными бизнес-процессами, недоверием поставщиков, нелояльностью персонала.

5. Возможности потенциального синергетического эффекта, в том числе за счет снижения накладных расходов закрытия подразделений, часто переоцениваются.

6. Если при M&A стабильных компаний можно использовать все виды интеграции (полную, умеренную, минимальную [Галпин, Хэндон, 2005, с. 30]), то при объединении с участием проблемной компании в наибольшей степени приемлема умеренная интеграция, при которой объединяются некоторые виды деятельности и бизнес-процессы. Полной интеграции, т. е. объединения всех видов деятельности и бизнес-процессов, не требуется, поскольку у проблемной компании часть профилей обычно ликвидируется, если они не вписываются в стратегию либо из финансовых соображений. В свою очередь, минимальная интеграция, при которой высока децентрализация, опасна слабым контролем. Задача сделок этого типа — наиболее точно определить, что понимается под умеренной интеграцией в каждом конкретном случае.

7. Горизонтальные слияния с проблемными компаниями могут проводиться проще: бизнес-процессы не являются чем-то новым, существует понимание рынка, необходимых ресурсов. Покупатель в этом случае выступает стратегическим инвестором. При вертикальном или конгломератном слиянии может возникать больше рисков и ошибок. Помимо кредиторов неблагополучной компании за рубежом в подобных сделках часто участвуют инвестиционные фонды, специализи-

рующиеся на выкупе проблемных компаний с целью последующей перепродажи после оздоровления. Преимущество таких покупателей — наличие опыта и навыков восстановления бизнеса, а также ведения переговоров.

8. В отличие от стабильной компании-цели у проблемной компании круг возможных инвесторов обычно узок. Как правило, задача инвестор заключается в том, чтобы приобрести конкретную компанию, а не делать выбор из нескольких возможных вариантов.

9. Сделка M&A осложняется и тем, что компании должны достичь соглашения относительно основных процедур и сроков не только между собой, но и с кредиторами проблемного бизнеса. При слиянии часто добавляются претензионно-исковая работа и судебные издержки.

10. Для инвесторов дополнительным преимуществом при приобретении проблемных предприятий, помимо дисконта к цене и скорости введения в строй производства, как правило, является готовность банков и других кредиторов профинансировать покупателя (кредиты на осуществление сделки, пополнение оборотных средств, реконструкцию), так как при появлении финансово устойчивого покупателя вероятность погашения долгов неблагополучных компаний повышается.

11. Если в сделках M&A относительно равных партнеров переговорный процесс включает обсуждение ключевых факторов успеха обеих компаний, то при присоединении проблемной компании покупатель часто видит лишь ее материальные активы, не используя в полной мере драйверы ценности. Он пытается просто встроить присоединенную компанию в свою корпоративную культуру, что может замедлить успех объединения либо сделать его невозможным.

12. В слияниях и присоединениях с участием проблемной компании осложняется задача управления персоналом: с одной стороны, необходимо сохранение ключевых сотрудников — неконтролируемые увольнения могут привести к росту расходов на персонал (поиск, обучение), утечке информации. С другой стороны, следует учитывать возможную нелояльность сотрудников, которых необходимо выявлять и своевременного увольнять.

13. Правовое регулирование сделок с участием проблемных компаний может происходить под контролем суда. В зарубежной практике нередко действует особый механизм судебных процедур [Бобылева, Львова, 2019а; 2019б; Ведение бизнеса, 2019; Directive of the European Parliament..., 2019]. В России поддержка таких сделок пока не отработана и носит прецедентный характер.

Таким образом, центральный вопрос при разработке любых планов интеграции, тем более для проблемных компаний, — это управление программой (проектом) объединения: должна быть обеспечена не только комплексность, включая наличие плана по основным его составляющим (увеличение рыночной ниши, совершенствование бизнес-процессов, улучшение использования материальных, трудовых и финансовых ресурсов), но и готовность к судебным процедурам, интеграции сложно совместимых корпоративных культур и т. д.

ЭТАПЫ УПРАВЛЕНИЯ ПРОЕКТАМИ И ПРОГРАММАМИ СЛИЯНИЙ И ПРИСОЕДИНЕНИЙ С УЧАСТИЕМ ПРОБЛЕМНЫХ КОМПАНИЙ

Проблемы, возникающие в каждом конкретном случае M&A, уникальны. Тем не менее можно сформулировать общие подходы и выделить три этапа управления подобными проектами.

Этап 1. Оценка целесообразности приобретения проблемной компании. Содержание этого этапа — подготовка проекта слияния (присоединения) с участием проблемной компании (рис. 1).

Следует особо отметить, что разработка системы управленческого контроля реализации проекта интеграции, уточнение контролируемых показателей и критериев достижения конечных показателей успеха (шаги 4–5) предполагают дифференциацию факторов успеха и определение того, будут ли предполагаемые результаты достигнуты за счет синергии или традиционных факторов (увеличение финансирования, улучшение снабжения ресурсами и др.), которые привели бы к аналогичным результатам и без M&A. Для снижения некорректности оценок целесообразно использовать систему показателей, в которой выделяются единовременные (например, снижение дублирующих затрат, централизация функций) и постоянные источники синергии [Галпин, Хэндон, 2005, с. 19].

Подобное разделение факторов успеха на связанные и не связанные с синергией (изменение корпоративной культуры, внедрение новых технологий, недоступных проблемной компании, удешевление стоимости привлекаемого капитала и др.) является ключевым для принятия решения о присоединении проблемной компании. На этапе определения целесообразности ее приобретения установление данных факторов синергии необходимо для понимания того, что дает присоединение и можно ли достигнуть такого же успеха без этой покупки. На этапе переговоров, организации и проведения сделки акцент на факторы синергии важен для достижения консенсуса по наиболее значимым вопросам благодаря пониманию взаимной выгоды, на этапе реализации стратегии — для оценки результатов, корректировки решений на промежуточных этапах, накопления опыта для дальнейших подобных сделок.

В целом данный этап рассматривается как отдельный проект, однако его можно трактовать как элемент трансформационной программы: закладывается основа будущих проектов, повышается уровень управления будущими изменениями за счет прогнозирования результатов и способов их получения, создается фундамент изменений (принятие стратегии, правил и положений), определяющих поведение стейкхолдеров на следующих этапах.

Этап 2. Организация и проведение сделки M&A. При принятии решения о целесообразности приобретения проблемной компании фирма-покупатель переходит к этапу организации и проведению сделки. Этот этап более подробно описан в литературе (см., напр.: [Gaughan, 2018]), однако в сделках M&A с участием проблемных компаний он имеет свои особенности.

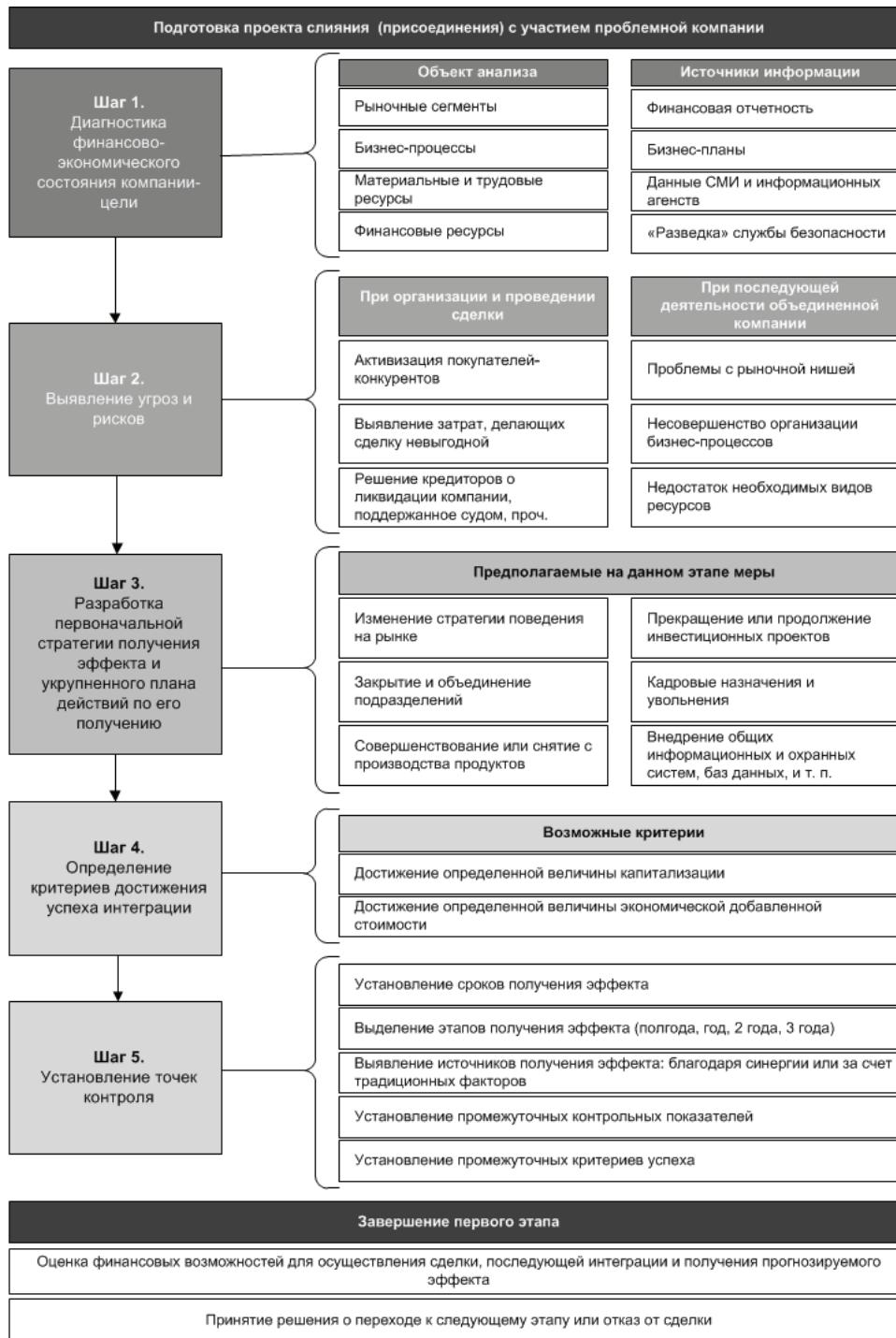


Рис. 1. Оценка целесообразности приобретения проблемной компании

Во-первых, сделка должна быть согласована с кредиторами, которые обычно стоят перед выбором: предоставить отсрочку по выплате долга под гарантии покупателя или требовать ликвидации проблемной компании, распродажи ее имущества и немедленного погашения хотя бы части обязательств. Во-вторых, хотя в большинстве случаев сделка проходит по цене ниже рыночной, достигнуть консенсуса о цене компании и иных условиях объединения бывает нелегко.

Ввиду того что покупатель видит себя «спасителем», он может диктовать условия, а собственныйник проблемной компании — пытаться оговорить свое место в новом бизнесе либо, наоборот, намереваться сразу выйти из бизнеса, в то время как покупатель надеется на использование его компетенций хотя бы некоторое время. Тем не менее для должника переговоры с потенциальным покупателем могут оказаться легче, чем с кредиторами, которые нередко представляют собой неорганизованную группу с завышенными ожиданиями. Кроме того, потенциальный покупатель может быть опытнее и в переговорах с кредиторами, если он участвовал в подобных сделках (является девелопером).

Этап 3. Реализация интеграции. В случае удачно заключенной сделки наступает третий этап трансформационной программы: реализация интеграции. В мировой и тем более российской практике это самый слабый этап с точки зрения методической проработки, поэтому ему требуется уделить особое внимание. Процесс интеграции состоит из взаимосвязанных звеньев, причем, как правило, не последовательных, а параллельных и пересекающихся (рис. 2).

Результатом первого шага на этапе реализации интеграции будет уточнение стратегии получения эффекта. При этом, как указывалось выше, целесообразно различать единовременные и постоянные источники синергии [Галпин, Хэндон, 2005, с. 19]. В основе плана интеграции, подготовленного на втором шаге этапа интеграции, лежит учет ключевых факторов успеха и возникающих угроз. Кроме того, существует третий шаг, включающий разработку системы управленческого контроля за ходом объединения и ее реализацию.

Следует отметить, что для управления проектом на каждом из трех описанных этапов целесообразно назначение отдельного менеджера, ответственного за их реализацию и обладающего различными компетенциями для надлежащего выполнения особых функциональных обязанностей (табл. 1). Несмотря на то что стратегические решения о присоединении проблемной компании (этап 1) обычно курируют непосредственно собственники либо ее генеральный директор, необходима координация действий аналитиков. Ведение переговоров во время сделки (этап 2) и управление многоуровневыми и мультинаправленными изменениями, имеющими место при трансформационных процессах M&A с участием проблемных компаний (этап 3), также является самостоятельным видом деятельности, который можно рассматривать как проект управления заключением сделки. Тем не менее в отдельных случаях все этапы могут реализовываться под руководством одного менеджера с соответствующей группой поддержки.

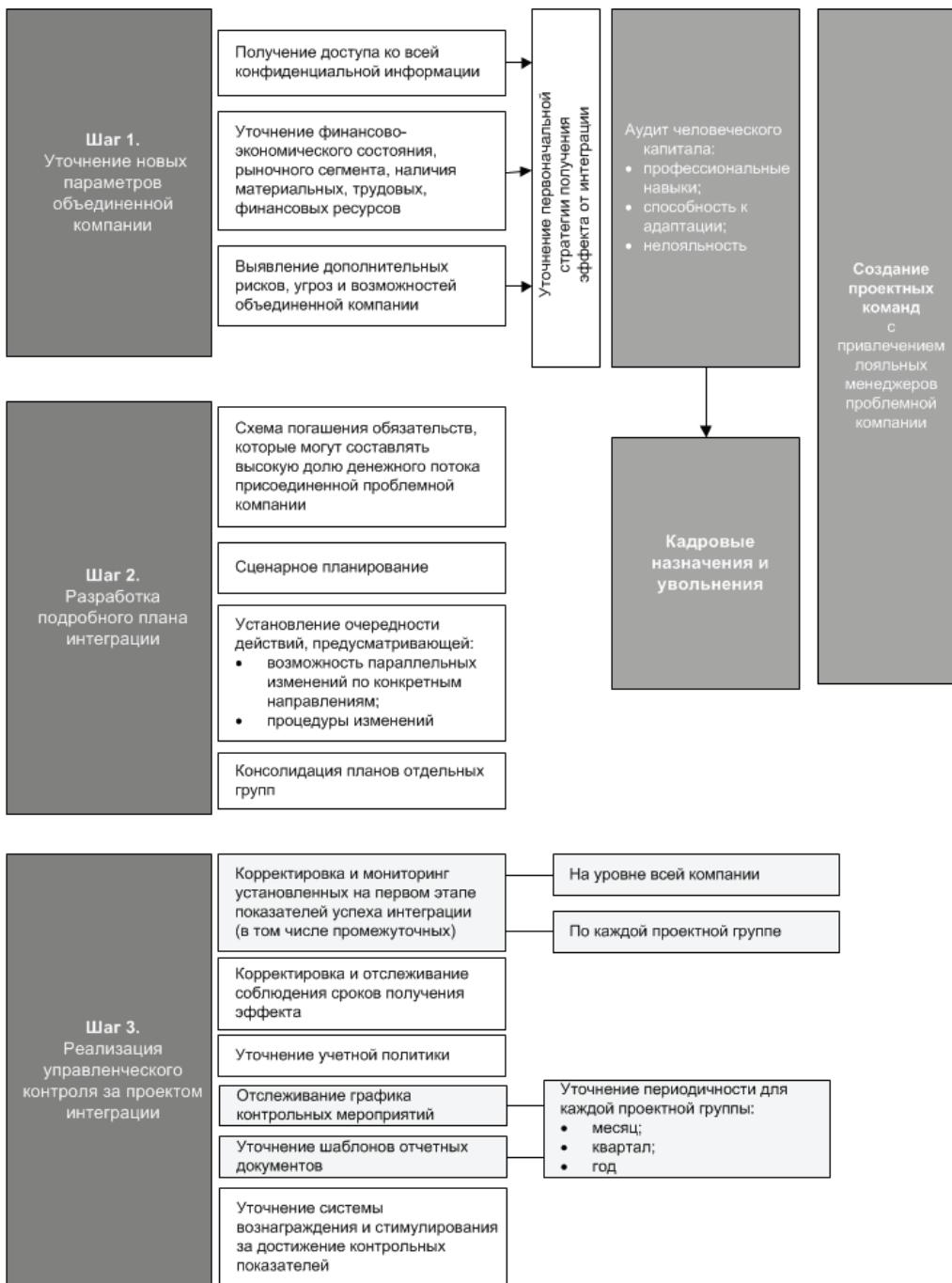


Рис. 2. Этап реализации интеграции

Таблица 1. Функции менеджеров на этапах реализации проекта (программы)

Стадия реализации проекта	Ответственный за управление проектом	Функции ответственного менеджера
Этап 1 Оценка целесообразности приобретения проблемной компании	Менеджер по подготовке сделки	<ul style="list-style-type: none">– Координация действий аналитиков компании и внешних консультантов– Подготовка отчета о проделанной работе– Подготовка заключения для собственников с рекомендациями о дальнейших действиях (выход на сделку/отказ от сделки)
Этап 2 Заключение сделки слияния (присоединения)	Менеджер по заключению сделки	<ul style="list-style-type: none">– Урегулирование возникающих проблем при заключении сделки на основе ее комплексного видения– Решение коммуникативных задач во время переговоров– Защита интересов компании на основе правовых и экономических знаний, привлечения и координации работы необходимых специалистов– Управление процессами информационного обмена и принятия решений
Этап 3 Реализация интеграции	Менеджер по интеграции	<ul style="list-style-type: none">– Текущее управление процессом интеграции– Мониторинг и оценка преобразований– Подготовка решений по изменению стратегии трансформации– Корректировка самого интеграционного процесса– Оценка результатов деятельности отдельных проектных групп и процесса в целом– Обеспечение обратной связи– Подготовка отчета о проделанной работе

При рассмотрении трансформационной программы как целостной системы в каждом конкретном случае возникает вопрос о составе проектов, которые она будет объединять. По мере реализации программы в нее могут включаться новые проекты и элементы, которые должны быть объединены с уже существующими, а какие-то части программы могут быть выведены из ее состава.

МОДЕЛЬ ИНТЕГРАЦИОННОГО ПРОЦЕССА В СДЕЛКАХ СЛИЯНИЙ И ПРИСОЕДИНЕНИЙ: НА ПРИМЕРЕ БРОЙЛЕРНОГО ПРОИЗВОДСТВА

Одной из отраслей, в которых интерес инвесторов к созданию новых производств снижается вследствие существенного усиления конкуренции, длительности процесса строительства и альтернативы приобретения уже существующих компаний, является сельское хозяйство, и в частности бройлерное производство. Внимание к птицеводству, как правило, связано и с высокой потребностью в его развитии, и с возможностями импортозамещения, неустойчивым финансовым положением значительного числа региональных птицефабрик. За последние годы в сделках слияний и присоединений участвовали птицефабрики «Акашевская», «Синявинская», «Северная», «Войсковицы»⁴ и др. В некоторых сделках в роли покупателей выступали представители других отраслей: так, «ПиН Групп» (теле-коммуникационный бизнес) приобрела птицефабрику «Приморская», «Русская горнорудная компания» — «Михайловский бройлер»⁵, что свидетельствует об оценке данной отрасли как перспективной.

Социально-экономическая значимость бройлерного производства, большой интерес к нему среди инвесторов благодаря высокой потенциальной доходности бизнеса при наличии значительного числа проблемных птицефабрик предопределили выбор данного вида деятельности для построения модели интеграционного процесса в сделках слияний и присоединений.

Первичная оценка целесообразности приобретения птицефабрики предполагает получение ответов на ряд вопросов, среди них:

- ◆ общая характеристика объекта (балансовая стоимость, рыночная (ликвидационная) стоимость в первом приближении, величина задолженности, рыночная позиция);
- ◆ виды деятельности и динамика объемов производства и продаж (курица, другие виды птицы, виды разделки бройлеров, охлажденное/замороженное мясо);
- ◆ права собственности на землю и коммуникации;
- ◆ залоговые права (договоры залога банка и других кредиторов, пересечение прав);
- ◆ оценка степени проблемности (кризиса) бизнеса;
- ◆ причины/триггеры проблемности, выявленные в результате первичного анализа:
 - появление сильного конкурента (регионального, импортной продукции): а) по цене; б) по качеству;
 - разрыв контрактов, в том числе на экспорт и импорт продукции;

⁴ Влияние и поглощения. «Агроинвестор» анализирует M&A-сделки, заключенные в 2016 г. 2017. 11 января. Агроинвестор. URL: <https://www.agroinvestor.ru/investments/article/25466-vliyanie-i-pogloshcheniya/> (дата обращения: 25.07.2019).

⁵ В сельском хозяйстве продолжается консолидация за счет слияний и поглощений. 2015 г. Октябрь. BEFL. URL: <http://www.befl.ru/press/detail.php?ID=840> (дата обращения: 25.07.2019).

- рост себестоимости вследствие: а) повышения тарифов на энергоносители, водоснабжение; б) удорожания кормов;
- зависимость от курса иностранной валюты из-за большой доли импорта;
- нарушения в технологии производства (содержание, кормление, профилактика, лечение);
- нестабильность эпизоотической обстановки, падеж птицы;
- нехватка ресурсов на рынке: а) трудовых; б) материальных (корма, стадо, проблемы с поставками инкубационного яйца и суточных цыплят); в) профилактических и лечебных препаратов;
- ошибки в управлении, в том числе неадекватная финансовая политика (закредитованность, вывод денежных потоков);
- мошенничество (недобросовестное поведение) со стороны собственника/бенефициара/менеджеров.

Для принятия решения о присоединении компании, разработки предварительной стратегии и плана интеграции менеджер по подготовке слияния (присоединения), несмотря на вышеуказанные трудности получения данных, должен приложить усилия по сбору информации и выявлению возможностей достижения синергетического эффекта по следующим направлениям:

- 1) рынок (оценка конкурентной среды, клиентских сегментов, коммерческих условий, драйверы спроса);
- 2) бизнес-процессы (технологический процесс, процесс управления и контроля, инвестиционная деятельность);
- 3) ресурсы (соответствие мощностей потребностям бизнеса, востребованность в производстве и возможность продажи, персонал, наличие административного ресурса);
- 4) финансы (особенности формирования финансовых потоков, движения денежных потоков, взаимодействия с кредиторами и другими стейкхолдерами).

Впоследствии при принятии положительного решения о слиянии (присоединении) и завершении сделки по каждому из указанных направлений должны создаваться проектные группы для проведения углубленного анализа, разработки конкретных мер оздоровления бизнеса и их реализации для получения эффекта от интеграции. Набор возможных мер, реализуемых каждой проектной группой, представлен в табл. 2.

Каждый элемент, связывающий отдельные проекты в трансформационную программу, требует глубокой проработки, так как успех программы во многом зависит именно от взаимодействия отдельных проектных групп. Общую координацию деятельности осуществляет менеджер по интеграции, в чьи функции в агрегированном виде входят корректировка и реализация стратегии и плана объединения, мониторинг его ковенант, подготовка и контроль выполнения технических заданий проектными группами, общее текущее руководство процессом объединения и получения синергетического эффекта.

Таблица 2. Возможные меры, способствующие получению синергетического эффекта (на примере бройлерного производства)

Проблематика проектных групп этапа интеграции	Мера
1	2
<i>Рынок</i>	
Конкурентная среда	<p>Наращивание рыночной доли за счет:</p> <ul style="list-style-type: none">– проникновения в регионы с низким уровнем самообеспеченности;– вытеснения с рынка мелких производителей птицы;– развития производства товаров-заменителей (индейка, гуси, утки)
Клиентские сегменты	<p>Расширение перспективных сегментов:</p> <ul style="list-style-type: none">– домашние хозяйства;– объекты общественного питания;– школы, детские сады, больницы;– переработка;– поставки на экспорт
Коммерческие условия	<ul style="list-style-type: none">• Развитие наиболее устойчивых каналов сбыта (федеральные, региональные сети, мелкооптовые рынки, переработка, экспорт)• Повышение конкурентоспособности по цене без снижения качества продукции, в том числе путем вытеснения импортной продукции• Создание репутационного капитала за счет качества продукции, дисциплины выполнения контрактов
Драйверы спроса	<p>Снижение зависимости от:</p> <ul style="list-style-type: none">– курса иностранной валюты;– санкций за счет замещения импортного инкубационного яйца и суточных цыплят отечественным материалом

Продолжение табл. 2

1	2
<i>Бизнес-процессы</i>	
Технологический процесс выращивания	<p>Увеличение производства за счет:</p> <ul style="list-style-type: none">– восстановления (увеличения) численности поголовья птицы;– изменения способов кормления стада (влажный, сухой, комбинированный), использования кормов с органическими минералами для повышения качества костяка и туши;– клеточного и органического (стандарт BIO) содержания вместо напольного и выгульного;– снижения повреждений птицы благодаря соблюдению сроков выращивания, плотности посадки, фронта кормления;– приостановления падежа, регулярности профилактики;– обеспечения привеса бройлеров до среднеотраслевых значений;– собственного производства кормов и родительского стада;– расширения ассортимента продукции (возможно 200–320 видов разделки бройлеров, охлажденное/замороженное мясо и др.);– наличия оборудованных складов кормов, лекарственных препаратов
Производственное оборудование	<ul style="list-style-type: none">• Автоматизация процессов, соответствие оборудования международным стандартам и ГОСТам, ресурсосберегающие технологии• Аренда/передача в аренду/продажа неиспользуемых основных средств
Процесс управления и контроля	<p>Совершенствование:</p> <ul style="list-style-type: none">– производственной и управленческой структуры;– системы планирования (бизнес-планы, бюджетирование, проч.);– контроля за производством
Инвестиционная деятельность	<p>Упорядочивание инвестиционного процесса:</p> <ul style="list-style-type: none">– уточнение ожидаемого эффекта;– принятие решения о приостановке/продолжении проектов, дофинансировании;– улучшение управления инвестиционными проектами

1	2
Использование отходов птицепереработки	<ul style="list-style-type: none"> • Утеплитель • Кормовая и перьевая мука • Удобрения • Переработка помета в электроэнергию
Организация сбыта	<ul style="list-style-type: none"> • Улучшение логистики, оборудования складов продукции и кормов, создание вертикали: производство — переработка — упаковка — реализация • Соблюдение обязательств перед клиентами
<i>Ресурсы</i>	
Производственные мощности	<ul style="list-style-type: none"> • Классификация активов и соответствующие действия: <ul style="list-style-type: none"> — группа I: активы, необходимые для основной деятельности; — группа II: активы, реализация которых затруднительна; — группа III: активы, которые могут быть реализованы; — группа IV: активы, реализация которых невозможна • Повышение обеспеченности энергоносителями, водой • Изменения в нематериальных активах • Улучшение использования помещений
Работа со стадом	<ul style="list-style-type: none"> • Увеличение/оптимизация численности поголовья птицы • Создание родительского стада
Управление запасами	<p>Оптимизация материальных ресурсов на основе:</p> <ul style="list-style-type: none"> — расчета необходимой величины запасов кормов, лекарственных, профилактических препаратов, повышения их сбалансированности; — обеспечения инкубационным яйцом и суточными цыплятами как за счет импортных, так и за счет отечественных поставок
Инфраструктура	Строительство дорог (участие в строительстве вместе с региональными властями), подъездных путей, парковки для большегрузного транспорта
Управление персоналом	<ul style="list-style-type: none"> • Плановые сокращения • Подбор, обучение, перепрофилирование, развитие компетенций сотрудников • Разработка и внедрение системы оплаты труда и стимулирования

Продолжение табл. 2

1	2
Административный ресурс	<ul style="list-style-type: none">• Системная поддержка бизнеса в регионе• Селективные меры поддержки региональными властями ввиду социальной значимости продукции для:<ul style="list-style-type: none">– расширения продаж за счет продвижения в другие регионы;– улучшения инфраструктуры вокруг птицефабрики за счет местного бюджета или на условиях государственно-частного партнерства;– получения компенсаций при росте тарифов на энергоносители, водоснабжение, удорожании кормов;– ликвидации нехватки трудовых ресурсов (направление через фонд занятости, организация работы ваxтовым методом);– организации экспортных/импортных контрактов
<i>Финансы</i>	
Бухгалтерский учет и контроль	<ul style="list-style-type: none">• Проведение «входного» и регулярного внутреннего, а при необходимости — внешнего аудита, выработка единой учетной политики• Раздельный контроль поступления денежных средств от:<ul style="list-style-type: none">– основной деятельности по источникам синергии (улучшения качества, развития переработки, выхода на новые рынки, открытия фирменных магазинов);– реализации отходов производства;– продажи неиспользуемых основных средств;– передачи неиспользуемых площадей в аренду
Разработка финансовой политики	<ul style="list-style-type: none">• Уточнение стоимости реализации интеграционных мер• Докапитализация• Приведение дивидендной политики в соответствие со стадией жизненного цикла объединенной фирмы• Разработка стратегии и тактики:<ul style="list-style-type: none">– заимствования для восстановления проблемной компании с участием банка;– реструктуризации долга;– работы с задолженностью аффилированных лиц, гаранциями и поручительствами

1	2
Взаимоотношения с дебиторами	<p>Ревизия и изменение правил управления дебиторской задолженностью с учетом:</p> <ul style="list-style-type: none"> – сроков и форм расчетов за продукцию компании-цели; – сумм дебиторской задолженности, реальной к взысканию, предполагаемых сроках взыскания; – суммы дебиторской задолженности, взыскание которой сомнительно; – суммы дебиторской задолженности, приходящейся на аффилированные лица, и возможности ее взыскания

Особое значение при слияниях и присоединениях с участием проблемных компаний имеет алгоритм действий в первую неделю и первый месяц после подписания сделки. Первоочередными мерами являются:

- ◆ работа с документами (организационно-распорядительные, доверенности, годовые отчеты, арбитражные дела и исполнительные производства);
- ◆ внесение изменений в корпоративные документы (Устав, Положение об органах управления и др.);
- ◆ получение доступа/смена прав доступа к ключам, системам электронного документооборота/архива;
- ◆ кадровые вопросы и определение полномочий руководителей, менеджера по интеграции, руководителей проектных групп;
- ◆ организация и проведение встреч со стейкхолдерами, их ознакомление с выявленными триггерами и зонами внимания, предлагаемой стратегией, сроками ее реализации, критериями успешного завершения интеграции;
- ◆ организация новой системы охраны;
- ◆ обеспечение информационной безопасности — получение контроля над сетевым оборудованием, web-службами, почтовым сервисом, перенос и перенастройка средств электронной цифровой подписи.

В целом в течение первого месяца деятельности по интеграции должны быть получены следующие основные результаты:

- ◆ подготовлены новые редакции/разработаны новые корпоративные документы;
- ◆ проведен углубленный анализ деятельности присоединенной компании, выявлены проблемные области по направлениям: рынок, ресурсы, процессы, финансы;
- ◆ актуализирована стратегия и уточнен план интеграции (согласованы зоны внимания, уровни проблемности, основные меры, график, конечные результаты и сроки их получения);

- ◆ изменена структура управления;
- ◆ уточнен перечень проектных групп;
- ◆ сделаны основные кадровые назначения, в том числе и в отношении руководителей проектов.

Следует иметь в виду, что меры, входящие в трансформационную программу, и их успех могут существенно различаться в зависимости от наличия или отсутствия сопротивления менеджмента присоединяемого предприятия новой стратегии управления, степени вовлечения бывшего собственника проблемной компании в управление новой компанией. В случае лояльности бывшего бенефициара и менеджмента проблемной компании трансформационная программа может реализоваться легче и в более короткие сроки.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проблема разработки целостной методологии управления трансформационными программами на основе применения системного подхода решена применительно к специальному виду трансформаций — процессам слияний и присоединений с участием проблемных компаний. Исследование показало, что в основе управления трансформационными программами слияний и присоединений с участием проблемных компаний лежат выявление фундаментальных предпосылок роста объединенного бизнеса, нацеленность на получение синергетического эффекта, идентификация проблем деятельности, ориентация не столько на успешность совершения сделки (низкая стоимость проблемной компании), сколько на результаты последующего функционирования.

Даже полная реализация рассмотренных проектов на всех этапах М&А не обеспечит интеграцию и получение синергетического эффекта, если они не будут скординированно управляться как группа взаимосвязанных проектов. Подобная координация обеспечивается посредством: установления иерархии проектов, их горизонтальных, вертикальных, сетевых связей; разработки шаблона документов для обмена информацией, текущего мониторинга, составления промежуточных и конечных отчетов (ключевые события за период, основные результаты, нерешенные задачи, комментарии, вопросы и предложения «смежникам» и вышестоящим в иерархии проектным группам); утверждения графика обмена информацией, предоставления отчетности.

Важную роль для успешной реализации трансформационных программ слияний и присоединений с участием проблемных компаний играет установление релевантных показателей для мониторинга по каждому проекту и критериев успешности их выполнения (качественных и/или количественных). Примерами промежуточных измерителей эффекта могут служить: завершение объединения программных продуктов; перемещение персонала; обеспечение своевременности оплаты счетов; сокращение затрат; рост объема продаж; достижение консенсуса с кредиторами. Общим критерием успешности объединения должно стать получе-

ние синергетического эффекта и достижение намеченных значений для акционеров (экономической добавленной стоимости, общей доходности для акционеров, рыночной добавленной стоимости), а также улучшение социально-экономических показателей в регионе (например, для бройлерного производства — повышение обеспеченности мясом птицы высокого качества, снижение цен на изделия из птицы, увеличение рабочих мест и др.).

Проведенное исследование может стать катализатором эмпирического анализа слияний и присоединений с участием проблемных компаний, дальнейшей разработки методических подходов к управлению трансформационными программами M&A с участием проблемных компаний и их практического внедрения, а также совершенствования правовых основ проведения подобных сделок на стадии предупреждения банкротства.

Литература на русском языке

- Аншин В. М. 2013а. Управление проектами с учетом концепции устойчивого развития. *Российский журнал управления проектами* (2): 3–15.
- Аншин В. М. 2013б. Стратегические и организационные аспекты управления проектными системами с учетом концепции устойчивого развития. *Российский журнал управления проектами* (3): 3–12.
- Аншин В. М. 2016. Системный подход в управлении трансформационными программами в компаниях. *Российский журнал управления проектами* (2): 3–20.
- Бобылева А. З. 2018. Инициативы совершенствования института банкротства в России: шаг вперед, два шага назад. *Государственное управление. Электронный вестник* (70): 7–31. URL: http://e-journal.spa.msu.ru/uploads/vestnik/2018/vipusk_70._oktjabr_2018_g./ekonomitcheskie_voprosi_upravlenija/bobyleva.pdf (дата обращения: 25.07.2019).
- Бобылева А. З., Львова О. А. 2019а. Слияния и присоединения неблагополучных компаний как механизм оздоровления бизнеса и предупреждения банкротства. *Государственное управление. Электронный вестник* (74): 218–240. URL: http://e-journal.spa.msu.ru/uploads/vestnik/2019/vipusk_74._ijun_2019_g./ekonomitcheskie_voprosi_upravlenija/bobyleva_lvova.pdf (дата обращения: 30.07.2019).
- Бобылева А. З., Львова О. А. 2019б. Предупреждение банкротства: институциональная поддержка слияний и присоединений проблемных компаний. *Проблемы теории и практики управления* (7): 100–112.
- Ведение бизнеса 2019: тренинг и реформы. Рейтинг Всемирного банка. URL: <https://russian.doingbusiness.org/ru/doingbusiness> (дата обращения: 05.07.2019).
- Галпин Т. Дж., Хэндон М. 2005. Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний. *Методы и процедуры интеграции на всех уровнях организационной иерархии*. М.: Вильямс.
- Губин Е. П., Карелина С. А. 2018. Правовое регулирование экономических отношений. Несостоятельность (банкротство). М.: Статут.
- Гурьев А. В. 2016. Реорганизация в форме присоединения как способ предупреждения банкротства туроператора по соглашению с другой туристской организацией. *Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия 14. Право* (3): 65–73.
- Ильин М. С., Тихонов А. Г. 2005. О некоторых тенденциях в российской практике слияний и поглощений. *Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика* (3): 3–21.
- Карелина С. А. 2018а. Источники правового регулирования отношений несостоятельности (банкротства). *Хозяйство и право* (3): 14–27.

- Карелина С. А. 2018б. Новые законодательные реформы: нужны ли они (на примере законодательства о несостоятельности (банкротстве). *Право и бизнес. Приложение к журналу «Предпринимательское право»* (1): 3–7.
- Лугачева Л. И., Мусатова М. М. 2010. Усиление роли государства на рынке слияний и поглощений в период экономической нестабильности. *Всероссийский экономический журнал ЭКО* (11 (437)): 102–114.
- Львова О. А. 2016. Антикризисный потенциал банкротства. *Вестник Московского университета. Серия 21: Государство и общество* (4): 79–104.
- Львова О. А. 2019. Реабилитационный потенциал банкротства бизнеса: определить, измерить увеличить. *Всероссийский экономический журнал ЭКО* 6 (540): 83–102.
- Мусатова М. М. 2013. Модели взаимодействия государства и корпораций на рынке слияний и поглощений. *Национальные интересы: приоритеты и безопасность* (2): 19–27.
- Новоселов Е. В. 2014. Банкротство как инструмент поглощения: практические аспекты. *Управление корпоративными финансами* 01 (61): 36–40.
- Платов А. В. 2013. Слияние и поглощение компаний в банковском секторе. *Финансы и кредит* (11 (539)): 69–72.
- Попондупло В. Ф. 2014. *Банкротство. Правовое регулирование*. М.: Проспект.
- Радыгин А. Д., Симачев Ю. В. 2005. Институт банкротства в России: особенности эволюции, проблемы и перспективы. *Российский журнал менеджмента* 3 (2): 43–69.
- Рыбин Е. В. 2006. О слиянии и присоединении банков. *Деньги и кредит* (1): 56–60.
- Сергеева А. И. 2017. Необходимость и особенности проведения реструктуризации несостоятельных предприятий. *Актуальные проблемы управления: теория и практика: материалы IV Международной научно-практической заочной конференции*. Тверь: Тверской государственный университет; 121–128.
- Смагин С. В. 2008. Эффективные формы реорганизации несостоятельных предприятий на примере ОАО «Уральская сталь» (г. Новотроицк Оренбургской области). *Вестник Оренбургского государственного университета* (2): 54–57.
- Статистический бюллетень ЕФРСБ на 31 декабря 2018 г. URL: <http://download.fedresurs.ru/news/Статистический%20бюллетень%20ЕФРСБ%202018.pdf> (дата обращения: 13.07.2019).
- Сторожилова Е. А. 2015. Отдельные особенности административных процедур реорганизации, ликвидации и банкротства кредитных организаций. *Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Право* (1): 135–141.
- Суворов Е. 2018. *Банкротство в практике нового Верховного Суда РФ за первый год работы (2014–2015): акты и комментарии*. М.: Статут.
- Сухов М. И. 2009. Консолидация капиталов в банковском секторе. *Деньги и кредит* (7): 28–31.
- Телькина М. В. 2016. *Конкурсное право*. М.: Юстицинформ.
- Уксусова Е. Е. 2014. Гражданское судопроизводство по делам о банкротстве: проблемы законодательного регулирования и правоприменения. *Проблемы юридического образования* (6): 683–703.

References in Latin Alphabet

- Altman E. I., Kant T., Rattanaruengyot T. 2009. Post-chapter 11 bankruptcy performance: Avoiding chapter 22. *Journal of Applied Corporate Finance* 21 (3): 53–64.
- Bernstein D. (ed.). 2018. *The Insolvency Review*. 6th ed. The Law Reviews. London: Law Business Research Ltd.
- Canipek A., Kind A. H., Wende S. 2019. The *Ex Ante* effect of creditor rights on corporate financial and investment policy. SSRN. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3121980 (accessed: 01.06.2019).

- Chancharat N., Tian G., Davy P., McCrae M., Lodh S. 2010. Multiple states of financially distressed companies: Tests using a Competing-Risks Model. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal* 4 (4): 27–44.
- Clark K., Ofek E. 1994. Mergers as a means of restructuring distressed firms: An empirical investigation. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 29 (4): 541–565.
- Directive of the European Parliament and of the Council on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt, and amending Directive (EU) 2017/1132 (Directive on restructuring and insolvency). URL: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/PE-93-2018-INIT/en/pdf> (accessed: 01.06.2019).
- Gaughan P. 2018. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 7th ed. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Gilson S. C. 1995. Investing in distressed situations: A market survey. *Financial Analysts Journal* 51 (6): 8–27.
- Gilson S. C., John K., Lang L. H. 1990. Troubled debt restructurings: An empirical study of private reorganization of firms in default. *Journal of Financial Economics* 27 (2): 315–353.
- Gómez-González J. E. 2012. Failing and merging as competing alternatives during times of financial distress: Evidence from the Colombian financial crisis. *International Economic Journal* 26 (4): 655–671.
- Heui-Yeong Kim M., Ma S., Zhou Y. A. 2016. Survival prediction of distressed firms: Evidence from the Chinese special treatment firms. *Journal of the Asia Pacific Economy* 21 (3): 418–443.
- Hillier D., McColgan P., Werema S. 2009. Asset sales and firm strategy: An analysis of divestitures by UK companies. *The European Journal of Finance* 15 (1): 71–87.
- Kam A., Citron D., Muradoglu G. 2008. Distress and restructuring in China: Does ownership matter? *China Economic Review* 19 (4): 567–579.
- Kim E. H., McConnell J. J. 1977. Corporate mergers and the co-insurance of corporate debt. *The Journal of Finance* 32 (2): 349–365.
- Kucher A. B., Meitner M. 2004. Private equity for distressed companies in Germany. *The Journal of Private Equity* 8 (1): 55–62.
- Madura J., Marciniak M. 2014. Characteristics of takeover targets that trigger insider trading investigations. *Applied Financial Economics* 24 (1): 1–18.
- Mallon C. (ed.). 2018. *The Restructuring Review*. 11th ed. London: Law Business Research Ltd.
- Nesvold H. P., Anapolsky G. M., Lajoux A. R. 2011. *The Art of Distressed M&A. Buying, Selling and Financing Troubled and Insolvent Companies*. USA, McGraw-Hill.
- Omar P. J. 2008. *International Insolvency Law*. Farnham, U. K.: Ashgate Publishing.
- Pastena V., Ruland W. 1986. The merger/bankruptcy alternative. *Accounting Review* 2 (61): 288–301.
- Shrieves R. E., Stevens D. L. 1979. Bankruptcy avoidance as a motive for merger. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 14 (3): 501–515.
- Singh F., Mogla M. 2010. Profitability analysis of acquiring companies. *IUP Journal of Applied Finance* 16 (5): 72–83.
- Stiglitz J. E. 1972. Some aspects of the pure theory of corporate finance: bankruptcies and take-overs. *The Bell Journal of Economics and Management Science* 2 (3): 458–482.
- Walker I. E. 1992. *Buying a Company in Trouble: A Practical Guide*. Vol. 1. Aldershot, England: Gower Publishing Company.
- Wessels B. 2014. On the future of European insolvency law. In: R. Parry (ed.). *European Insolvency Law: Current Issues and Prospects for Reform*. Nottingham; Paris: INSOL Europe; 131–158.

Russian Language References Translated into English

- An'shin V. M. 2013a. Project management based on the concept of sustainable development. *Rossiiskii zhurnal upravleniya proektami* (2): 3–15. (In Russian)

- An'shin V. M. 2013b. Strategic and organizational aspects of project systems management, taking into account the concept of sustainable development. *Rossiiskii zhurnal upravlenia proektami* (3): 3–12. (In Russian)
- An'shin V. M. 2016. Systematic approach to managing transformational programs in a company. *Rossiiskii zhurnal upravlenia proektami* (2): 3–20. (In Russian)
- Bobyleva A. Z. 2018. Initiatives to improve the institution of bankruptcy in Russia: step forward, two steps back. *Gosudarstvennoe upravlenie. Elektronnyi vestnik* (70): 7–31. URL: http://e-journal.spa.msu.ru/uploads/vestnik/2018/vipusk_70._oktjabr_2018_g./ekonomitcheskie_voprosi_upravlenija/bobyleva.pdf (accessed: 25.07.2019). (In Russian)
- Bobyleva A. Z., Lvova O. A. 2019a. Mergers and acquisitions of distressed companies as a mechanism of business recovery and bankruptcy prevention. *Gosudarstvennoe upravlenie. Elektronnyi vestnik* (74): 218–240. URL: http://e-journal.spa.msu.ru/uploads/vestnik/2019/vipusk_74._ijun_2019_g./ekonomitcheskie_voprosi_upravlenija/bobyleva_lvova.pdf (accessed: 30.07.2019). (In Russian)
- Bobyleva A. Z., Lvova O. A. 2019b. Bankruptcy prevention: institutional support of mergers and acquisitions of distressed companies. *Problemy teorii i praktiki upravleniya* (6): 100–112. (In Russian)
- Doing Business 2019: training and reforms. Reiting Vsemirnogo banka. URL: <https://russian.doing-business.org/ru/doingbusiness> (accessed: 05.07.2019). (In Russian)
- Galpin T. J., Herndon M. 2005. *The Complete Guide to Mergers and Acquisitions: Process Tools to Support M&A Integration at Every Level*. Moscow: Vil'yams publ. (In Russian)
- Gubin E. P., Karelina S. A. 2018. *Legal Regulation of Economic Relations. Insolvency (bankruptcy)*. Moscow: Statut publ. (In Russian)
- Gur'ev A. V. 2016. Reorganization in the form of affiliation as a way to prevent the bankruptcy of a tour operator by agreement with another tourist organization. *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Seriia 14. Pravo* (3): 65–73. (In Russian)
- Il'in M. S., Tikhonov A. G. 2005. On some trends in the Russian practice of mergers and acquisitions. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriia 6. Ekonomika* (3): 3–21. (In Russian)
- Karelina S. A. 2018a. Sources of legal regulation of insolvency (bankruptcy) relations. *Khoziaistvo i pravo* (3): 14–27. (In Russian)
- Karelina S. A. 2018b. New legislative reforms: are they necessary in practice? (on the example of insolvency (bankruptcy) legislation). *Pravo i biznes. Prilozhenie k zhurnalu «Predprinimatel'skoe pravo»* (1): 3–7. (In Russian)
- Lugacheva, L. I., Musatova, M. M. 2010. Strengthening the role of the state in the market of mergers and acquisitions in the period of economic instability. *Vserossiiskii ekonomicheskii zhurnal EKO* 11 (437): 102–114. (In Russian)
- Lvova O. A. 2016. Anti-crisis potential of bankruptcy. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriia 21: Gosudarstvo i obshchestvo* (4): 79–104. (In Russian)
- Lvova O. A. 2019. Rehabilitation potential of a business bankruptcy: to determine, to measure, to increase. *Vserossiiskii ekonomicheskii zhurnal EKO* 6 (540): 83–102. (In Russian)
- Musatova M. M. 2013. Models of interaction between the state and corporations in the market of mergers and acquisitions. *Natsional'nye interesy: prioritety i bezopasnost'* (2): 19–27. (In Russian)
- Novoselov E. V. 2014. Bankruptcy as a takeover tool: practical aspects. *Upravlenie korporativnymi finansami* 01 (61): 36–40. (In Russian)
- Platov A. V. 2013. Mergers and acquisitions of companies in the banking sector. *Finansy i kredit* (11 (539)): 69–72. (In Russian)
- Popondopulo V. F. 2014. *Bankruptcy. Legal Regulation*. Moscow: Prospekt publ. (In Russian)
- Radygin A. D., Simachev Y. V. 2005. Bankruptcy Institute in Russia: Evolutionary features, problems and prospects. *Rossiiskii zhurnal menedzhmenta* 3 (2): 43–69. (In Russian)
- Rybin E. V. 2006. On the merger and acquisition of banks. *Dengi i kredit* (1): 56–60. (In Russian)

- Sergeeva A. I. 2017. The need and features of the restructuring of insolvent enterprises. *Aktual'nye problemy upravleniya: teoriia i praktika: materialy IV Mezhdunarodnoi nauchno-prakticheskoi zaochnoi konferentsii*. Tver': Tverskoi gosudarstvennyi universitet; 121–128. (In Russian)
- Smagin S. V. 2008. Effective forms of reorganization of insolvent enterprises using the example of Ural Steel OJSC (Novotroitsk, Orenburg Region). *Vestnik Orenburgskogo gosudarstvennogo universiteta* (2): 54–57. (In Russian)
- Statistical bulletin of Unified Federal Register of Bankruptcy Data, UFRBD, on December 31, 2018. URL: <http://download.fedresurs.ru/news/Статистический%20бюллетень%20ЕФРСБ%202018.pdf> (accessed: 13.07.2019). (In Russian)
- Storozhilova E. A. 2015. Some features of the administrative procedures for the reorganization, liquidation and bankruptcy of credit organizations. *Vestnik Voronezhskogo gosudarstvennogo universiteta. Seria: Pravo* (1): 135–141. (In Russian)
- Suvorov E. 2018. *Bankruptcy in the Practice of the New Supreme Court of the Russian Federation for the First Year of Work (2014–2015): Acts and Comments*. Moscow: Statut publ. (In Russian)
- Sukhov M. I. 2009. Consolidation of capital in the banking sector. *Den'i i kredit* (7): 28–31.
- Telyukina M. V. 2016. *Competition Law*. Moscow: Iustitsinform publ. (In Russian)
- Uksusova E. E. 2014. Civil bankruptcy proceedings: issues of legislative regulation and enforcement. *Problemy iuridicheskogo obrazovaniia* (6): 683–703. (In Russian)

Статья поступила в редакцию 14 августа 2019 г.

Статья рекомендована в печать 18 ноября 2019 г.

Контактная информация

Бобылева Алла Зиновьевна — д-р экон. наук, проф.; bobyleva@spa.msu.ru
Львова Ольга Александровна — канд. экон. наук, доц.; lvova@spa.msu.ru

MANAGEMENT OF TRANSFORMATIONAL PROGRAMS OF MERGERS AND ACQUISITIONS OF DISTRESSED COMPANIES

A. Z. Bobyleva, O. A. Lvova

Lomonosov Moscow State University, 1, Leninskie gori, Moscow, 119991, Russian Federation

For citation: Bobyleva A. Z., Lvova O. A. 2019. Management of transformational programs of mergers and acquisitions of distressed companies. *Vestnik of Saint Petersburg University. Management* 18 (4): 483–509. <https://doi.org/10.21638/11701/spbu08.2019.401>

The paper aims to develop an integral methodology for managing transformational programs in relation to a specific type of transformation — the processes of mergers and acquisitions with the participation of distressed companies. It highlights the distressed companies' mergers and acquisitions: its two-stage character when the first step is business recovery, and the second one is its growth or sale; a large amount of investment to restore the business and its integration after the transaction's completion; the danger of underestimating the problems associated with the market, business processes, resources due to low transparency, distortion of information, limited time for the verification; the need to reach an agreement not only among shareholders, but also with the creditors of the indebted business regarding the basic procedures and deadlines, the occurrence of claim work, court expenses, etc. The authors also formulate the principles and stages of such project management: an assessment of the feasibility of acquiring a distressed company (preliminary stage), the stage of the transaction and subsequent integration. A model of the inte-

gration process is developed on the example of broiler production as an industry where mergers and acquisitions with the participation of distressed companies are common. It presents a list of project groups and their problems and suggests measures for obtaining synergistic effect in the areas of "market", "business processes", "resources (material, labor, financial)". The principles of coordinating the activities of project groups, ensuring their integration into the program are the following: establishing a hierarchy of projects, their horizontal, vertical, network connections; development of a template of documents for the informational exchange, ongoing monitoring, preparation of interim and final reports; approval of a schedule for the informational exchange, reporting; establishing indicators for monitoring for each project and criteria for the success of their implementation (qualitative or quantitative).

Keywords: transformational programs and projects, mergers and acquisitions, distressed companies, bankruptcy prevention, recovery of distressed business.

Received: August 14, 2019

Accepted: November 18, 2019

Contact information

Alla Z. Bobyleva — Dr. Sci. in Economics, Professor; bobyleva@spa.msu.ru

Olga A. Lvova — PhD; Associate Professor; lvova@spa.msu.ru