

ЭКОНОМИКА: ПРОБЛЕМЫ, РЕШЕНИЯ И ПЕРСПЕКТИВЫ

УДК 334.758

JEL G34

DOI 10.26425/1816-4277-2019-4-83-88

Володина Анастасия Олеговна
магистр, ФГБОУ ВО «Государственный
университет управления», г. Москва
e-mail: nasska95@mail.ru

Траченко Марина Борисовна
д-р экон. наук, ФГБОУ ВО
«Государственный университет
управления», г. Москва
e-mail: m.trachenko@gmail.com

Volodina Anastasiya
Master of degree, State University
of Management, Moscow
e-mail: nasska95@mail.ru

Trachenko Marina
Doctor of Economic Sciences, State
University of Management, Moscow
e-mail: m.trachenko@gmail.com

РОЛЬ СИСТЕМЫ БЮДЖЕТИРОВАНИЯ В СДЕЛКАХ СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ

Аннотация. Рассмотрена роль системы бюджетирования в сделках слияния и поглощения на всех этапах их реализации. Обоснованы подходы к построению бюджетных моделей в период интеграции. Разработаны модели взаимодействия систем бюджетирования при помощи бюджетов проектов в сделках слияния и поглощения в целом, а также при реализации вертикальной интеграции компаниями, являющимися сторонами сделки. Определена роль проектных бюджетов во взаимодействии бюджетных моделей компании-инициатора и компании-цели. Выделены преимущества и недостатки рассмотренных моделей.

Ключевые слова: система бюджетирования, сделки слияния и поглощения, бюджетная модель, сбалансированная система показателей, бюджет проекта.

THE ROLE OF THE BUDGETING SYSTEM IN MERGERS AND ACQUISITIONS

Abstract. The article considers the role of the budgeting system in mergers and absorption at all stages of their implementation – the search for the target company and preparation for the transaction, the process of conducting and concluding the transaction, the integration of the initiator company and the target company in the post-transaction period and describes the options for the build budget models during the integration period. The article suggests models of interaction of budgeting systems using project budgets in mergers and absorption in general, as well as in the implementation of vertical integration of companies that are parties to the transaction. It shows the role of project budgets in relationship between budget model of initiation company and target company. The advantages and disadvantages of the considered models have been highlighted.

Keywords: budgeting system, mergers and acquisitions, budget model, balanced scorecard, project budget.

Рынок слияний и поглощений в России в 2017 г. вырос на 13 %, однако сумма сделок по сравнению с предыдущим годом снизилась на 12 % и составила 66,9 млрд долл. США, что обусловлено отсутствием крупных сделок на протяжении года [8]. Возросшая активность на рынке связана с устойчивостью экономики на рынке в течение года как к введенным санкциям, так и к снижению нефтяных доходов. Положительно на экономической ситуации сказывается рост конкурентоспособности в связи с ослаблением рубля и устойчивой тенденцией к увеличению потребления продуктов, произведенных на внутреннем рынке. В частности, ослабление рубля и контрсанкции России, запретившие импорт многих продуктов питания из стран Европейского союза и США, привели к положительным результатам в сельскохозяйственном секторе – это оказало ключевое влияние на восстановление экономики в 2017 г.

© Володина А.О., Траченко М.Б., 2019. Статья доступна по лицензии Creative Commons «Attribution» («Атрибуция») 4.0. всемирная (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

The Author(s), 2019. This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).



За период 2011-2017 гг. количество сделок M&A имеет тенденцию к повышению: если в 2011 г. было заключено 302 сделки, а их сумма составила 70 млрд долл. США, то в 2017 г. эти показатели выросли до 546 сделок и 66,9 млрд долл. США соответственно. В 2015 г. количество сделок составило 470, а сумма – 52 млрд долл. США. В свою очередь, в 2016 г. количество совершенных сделок выросло и составило 482, а сумма сделок достигла 76,1 млрд долл. США. Таким образом, на протяжении рассматриваемого периода количество сделок из года в год растет, величина суммы сделок же в 2016 г. обусловлена проведением одной мегасделки (то есть такой сделки, сумма которой составляет больше 10 млрд долл. США), а без учета данного вида сделок сумма сделок составила 64,8 млрд долл. США, что показывает также тенденцию к повышению за период 2015-2017 гг. [8].

Наибольшая сумма сделок в 2017 г. пришлось на нефтегазовый сектор и составила 18,4 млрд долл. США, однако по сравнению с 2016 г. данный показатель снизился на 22,2 млрд долл. США. На втором месте находятся инновации и технологии, сумма сделок которых в 2017 г. составила 9,1 млрд долл. США, а в 2016 г. лишь 1,1 млрд долл. США. По количеству сделок значительный рост наблюдается в таких отраслях, как потребительский сектор (71 сделка в 2017 г. против 36 сделок в 2016 г.), сельское хозяйство (63 и 41 сделка в 2017 г. и 2016 г.), металлургия и горнодобывающая промышленность (55 и 28 сделок), а в таких отраслях, как недвижимость и строительство, и в банковском секторе наблюдается спад по количеству сделок [10]. Таким образом, программа правительства по реализации новой стратегии развития промышленности, направленной на диверсификацию и расширение числа отраслей, экспортирующих продукцию, а также повышение конкурентоспособности экономики способствовало росту интереса инвесторов к более широкому кругу отраслей при проведении слияний и поглощений.

За первое полугодие 2018 г. объем сделок на рынке слияний и поглощений в России по сравнению с аналогичным периодом 2017 г. вырос на 134 % и достиг 13,4 млрд долл. США. С 2014 г. это рекордный показатель роста на рынке [11].

Таким образом, на протяжении последних лет рынок слияний и поглощений характеризуется положительной динамикой: несмотря на нестабильность внешнеэкономической ситуации и внутренние проблемы, средства инвестируются в большее количество отраслей, что показывает необходимость разработки методик и инструментария повышения эффективности сделок слияния и поглощения в целях привлечения большего количества инвесторов и, соответственно, дополнительных средств, а также развития рынка слияний и поглощений. Одним из инструментов повышения эффективности сделок M&A является система бюджетирования, которая способствует повышению прозрачности бизнеса, эффективности ведения деятельности, выявлению проблем и поиску их решений, координации действий, а также увеличению экономической эффективности от совместного ведения бизнеса компании-инициатора и компании-цели.

Существует множество подходов к определению понятия «бюджетирование». Бюджетирование рассматривают как процесс разработки бюджетов [2], процесс управления результатами деятельности [8], часть финансового планирования [6], управленческий инструмент [4], способ производственного контроля и технологию планирования [9], процедуру составления и исполнения бюджетов и методику перераспределения денежных потоков [3], а также как систему управления.

В отношении сделок слияния и поглощения понятие «бюджетирование» рассматривают, как систему управления компанией посредством совокупности взаимосвязанных бюджетов [5]. Такой подход является наиболее целесообразным применительно к сделкам слияния и поглощения, так как данная система включает различные элементы: бюджеты различных уровней, которые обеспечивают достижение поставленных целей посредством принятия различных управленческих решений, то есть имеет место оперативное управление компанией во взаимосвязи со стратегическими целями, разработанными руководством.

Как известно, в сделках слияния и поглощения существуют два типа покупателей: покупатели-операторы и покупатели-инвесторы [7]. В свою очередь, покупатели-операторы ориентированы на приобретение компаний с целью дальнейшего стратегического управления бизнесом, а покупатели-инвесторы ставят целью сделки извлечение дохода посредством последующей перепродажи бизнеса.

Рассматривая роль системы бюджетирования в сделках слияния и поглощения речь пойдет о покупателях – операторах, поскольку разработка и постановка системы бюджетирования требует значительных затрат, как временных, так и материальных, что для покупателей-инвесторов является экономически нецелесообразным.

Сделки слияния и поглощения условно можно разделить на три этапа: поиск компании-цели и подготовка к сделке, процесс проведения и заключения сделки, интеграция компании-инициатора и компании-цели в постсделочный период. На первом этапе система бюджетирования в компании позволяет запланировать целевые показатели по сделке (например, минимальный и максимальный объем ресурсов, которые компания-инициатор готова заплатить за целевую организацию), определить структуру и источники финансирования сделки, а при условии поставленной сбалансированной системы показателей (далее – ССП) в компании и ее взаимосвязи с бюджетной моделью – повысить эффективность выбора целевой компании в зависимости от стратегии развития бизнеса и его ресурсных возможностей. На втором и третьем этапах система бюджетирования способствует прозрачности бизнеса, выявлению проблем в поглощенной организации, четкому видению руководством целей деятельности, а также путей их достижения. Более того, грамотно разработанная бюджетная модель позволит сократить время интеграции компании-инициатора и компании-цели, а также повысить эффективность как самого процесса интеграции, так и деятельности двух компаний в целом.

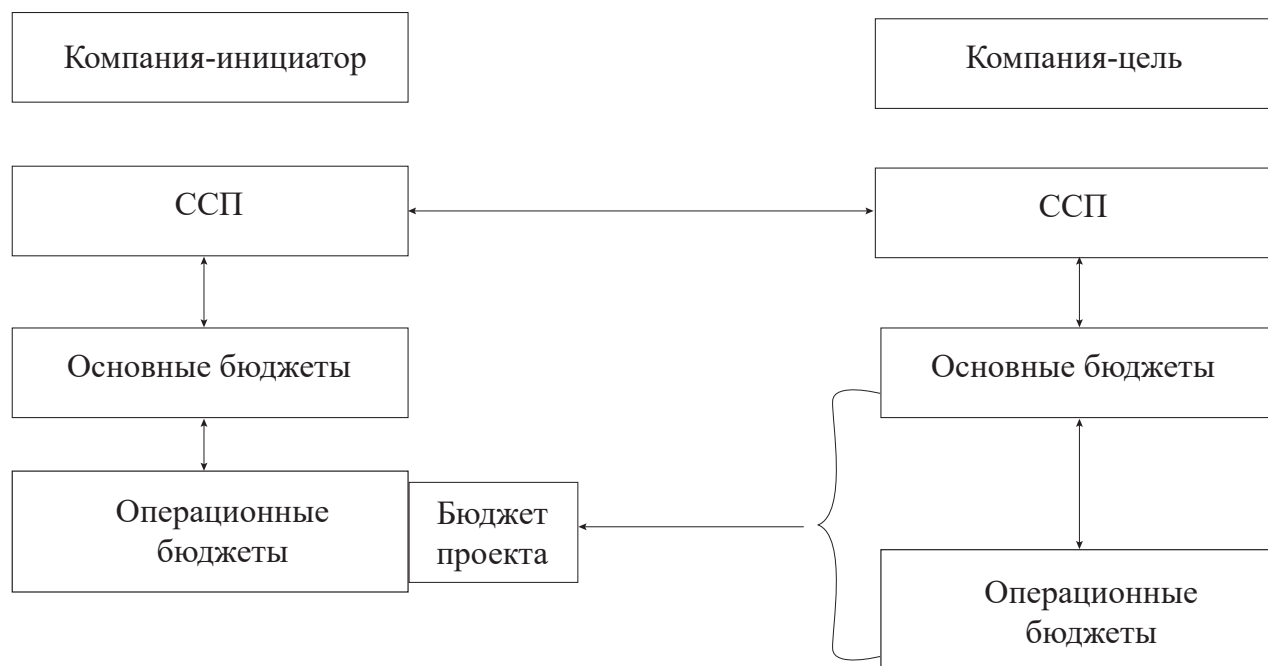
Разработка сбалансированной системы показателей и бюджетной модели для каждой организации является индивидуальным процессом, поскольку каждому бизнесу присущи свои особенности ведения деятельности, различные внешние условия в определенные промежутки времени, вступающие в конфликт друг с другом потребности стейкхолдеров компании [1].

Существуют различные концепции и направления развития системы бюджетирования, которые могут использовать руководители, при необходимости интегрируя и адаптируя их под потребности деятельности управляемых ими компаний. Такими направлениями являются, например, процессно-ориентированное и проектно-ориентированное бюджетирование. При построении бюджетной модели на основе процессного управления организацией в качестве центров финансовой ответственности выделяются не функциональные подразделения, а бизнес-процессы. В свою очередь, проектно-ориентированная бюджетная модель, основываясь на классическом подходе, включает в себя бюджеты проектов. К концепциям бюджетирования относятся приростное бюджетирование, бюджетирование «с нуля», непрерывное (скользящее) бюджетирование, бюджетирование, ориентированное на результат, а также пооперационное бюджетирование [6]. Таким образом, у руководителей существует широкое поле выбора концепций и направлений для разработки максимально эффективной бюджетной модели, способствующей достижению целей организации.

В сделках слияния и поглощения, а именно на этапах заключения сделки и последующего процесса интеграции существует несколько вариантов построения бюджетной модели. Например, если бюджетная модель разработана лишь в компании-инициаторе, то руководство может принять решение о включении показателей приобретенной компании в уже существующую модель. Такое решение имеет ряд преимуществ и недостатков. К преимуществам следует отнести отсутствие значительных затрат по сравнению с разработкой новой модели: как материальных, так и временных. Однако следует иметь в виду, что деятельность компании-цели имеет свои особенности и направления деятельности, поэтому руководству потребуется разработка дополнительных бюджетов, иначе будет некорректно отражена деятельность компании-цели. Более того, уже существующая бюджетная модель может не соответствовать целям поглощенной компании, что приведет к неэффективности использования системы бюджетирования, и, соответственно, увеличению неоправданных затрат на ее поддержание. Еще одним недостатком такого решения может стать некомпетентность персонала организации-цели, поскольку работникам необходимо ориентироваться на стратегию развития не только поглощенной компании, но и компании, под которую разработана существующая бюджетная модель, поэтому могут потребоваться дополнительные затраты на обучение персонала для использования системы бюджетирования. Работники должны ориентироваться на цели той организации, в которой осуществляют профессиональную деятельность, иначе организация столкнется со снижением производительности труда и возникновением ошибок, которые приведут к увеличению затрат компании. Таким образом, принятие решения о включении показателей в уже существующую модель компании-покупателя может быть принято руководством, однако необходимо учитывать, что оно может привести к снижению эффективности не только процесса интеграции, но и деятельности компаний в целом.

Оптимальным вариантом при сделке слияния и поглощения является функционирование отдельных бюджетных моделей в обеих компаниях, являющихся сторонами сделки. Даже при наличии системы бюджетирования в компании-цели в период заключения сделки, при необходимости следует скорректировать

ее таким образом, чтобы данная система взаимодействовала с бюджетной моделью компании-покупателя. Для эффективного взаимодействия систем бюджетирования компаний целесообразно использовать сбалансированные системы показателей для каждой компании и на их основе построенные бюджетные модели (рис. 1). Недостатком такого подхода является высокая стоимость разработки и внедрения сбалансированной системы показателей и бюджетной модели в компании-цели, а также потребность в высококвалифицированных сотрудниках топ-менеджмента.



Составлено авторами по материалам исследования

Рис. 1. Взаимодействие бюджетных моделей в сделках слияния и поглощения

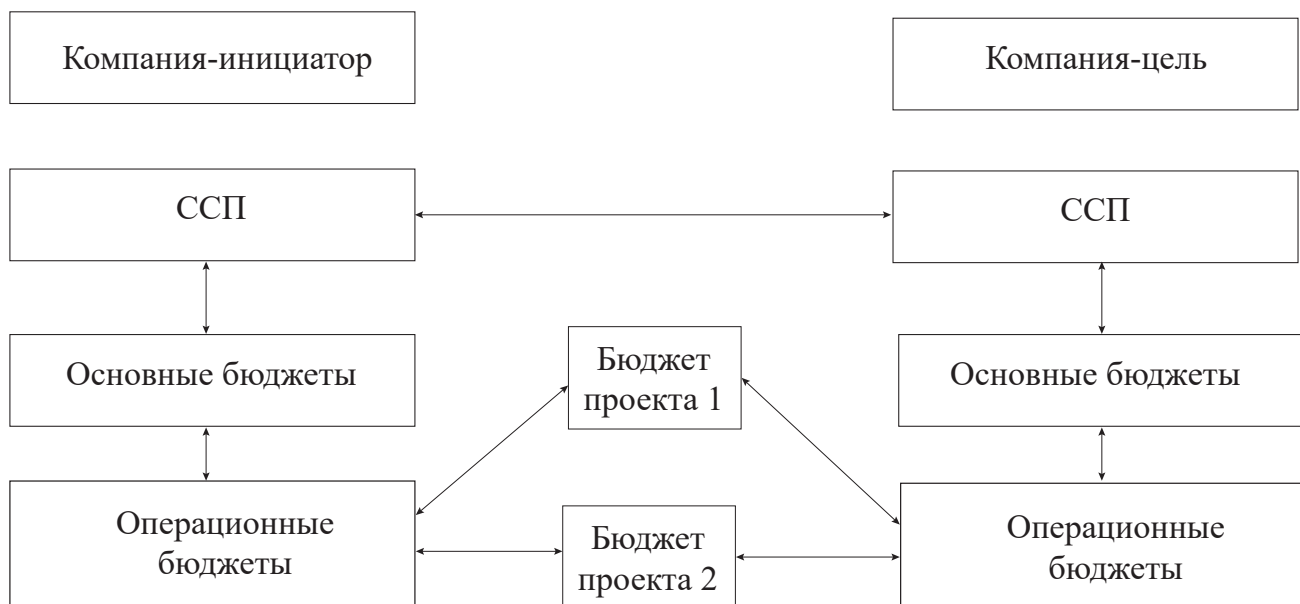
Таким образом, сбалансированная система показателей способствует координации деятельности компании и ведению бизнеса в соответствии со стратегическими целями, определяет направления развития деятельности и устанавливает целевые показатели для мониторинга достижения заданных результатов на различных этапах деятельности, а также на разных уровнях иерархии в организации. Разработка и внедрение согласующихся сбалансированных систем показателей в компаниях необходимы как для ведения бизнеса, согласно стратегическим потребностям, каждой компании отдельно, так и для достижения стратегических целей друг друга, определяя роль и вклад одной организации в деятельность другой.

В соответствии с поставленными целями и разработанными сбалансированными системами показателей необходимо разработать бюджетную модель в компании-цели, которая будет способствовать прозрачности деятельности для руководства, доведению стратегических целей до сотрудников и непосредственных исполнителей, повышению контроля за деятельностью компании и выявлению проблем, а также поиску путей их решения. Бюджетная модель позволит закрепить конкретные функции за исполнителями и повысить эффективность достижения целей и ведения деятельности.

Рекомендуется выделять в бюджетной модели компании-покупателя бюджет проекта, который в дополнение к сбалансированным системам показателей служит связующим звеном между системами бюджетирования компаний, участвующих в сделке слияния и поглощения. Проектная бюджетная модель является гибкой и временной структурой, поскольку в качестве проекта выделяются, например, события, сделки, мероприятия – в зависимости от сферы деятельности отдельной организации. Использование бюджета проекта характерно не только для проектно-ориентированных компаний, поскольку его целью является обеспечение информации для принятия управленческих решений, начиная с планирования и до подведения итогов реализации проекта. Таким образом, использование проектного подхода к построению бюджетной модели позволяет быстро реагировать на меняющиеся экономические условия ведения бизнеса, выделять наиболее значимые как

долгосрочные, так и краткосрочные цели, осуществлять контроль за ними, не предпринимая при этом значительных инвестиций в изменение уже существующей структуры системы бюджетирования. В рамках сделки слияния и поглощения в бюджете проекта могут отражаться показатели самой сделки: непосредственно осуществленные затраты на нее, а также запланированные основные показатели на постсделочный период. Это особенно актуально, когда цена, заплаченная за компанию-цель, формируется из основного платежа и последующих выплат продавцу в зависимости от итогов деятельности. Иногда после завершения сделки компаниями предусматривается дополнительная плата продавцу на протяжении нескольких лет. Дополнительная плата зависит от уровня прибыли, которую поглощенная компания будет генерировать в оговоренный между сторонами срок. Таким образом, снижается цена компании-цели на дату завершения сделки, а также риск покупателя столкнуться с неоправданно высокой стоимостью компании и скрытыми проблемами в будущем. Сбалансированная система показателей в данном случае не является индикатором, так как оговоренные сторонами условия закладываются не в стратегию развития бизнеса в дальнейшем, а как минимальный порог, которого компания-цель способна достигнуть – такие условия могут быть отражены в бюджете проекта, что позволит контролировать необходимые показатели, а при выявлении проблем в поглощенной компании бюджет проекта и разработанная бюджетная модель станут предметами переговоров и, при необходимости, внесения изменений в оговоренные ранее условия.

Применительно к сделкам поглощения, в частности к вертикальной интеграции, в качестве бюджетов проектов могут выступать отдельные заказы товаров или услуг. Взаимодействие бюджетных моделей применительно к вертикальной интеграции представлено на рисунке 2.



Составлено авторами по материалам исследования

Рис. 2. Взаимодействие бюджетных моделей применительно к вертикальной интеграции

Бюджеты проектов (рис. 2), вместе со сбалансированными системами показателей являются связующими звеньями бюджетных моделей двух компаний. В период интеграции и последующей деятельности компаний, являющихся сторонами сделки М&А, в качестве бюджетов проектов целесообразно выделять отдельные заказы. Предложенная схема взаимодействия бюджетных моделей актуальна для интеграции как с поставщиками, так и с компаниями, отвечающими за каналы распределения продукции или услуг. Преимуществами такого подхода являются повышение контроля за исполнением заказов со стороны обеих компаний, оперативности передачи информации и, следовательно, исполнения заказов. Выделение заказов в отдельные бюджеты особенно актуально для компаний с высокой долей дебиторской и кредиторской задолженности, так как предложенная модель способствует повышению эффективности работы с дебиторами и кредиторами. Недостатки, присущие рассмотренной модели, заключаются в высокой

стоимости разработки системы бюджетирования в компании-цели, а также в необходимости осуществления затрат на создание и внедрение единой базы данных для функционирования бюджетов проектов.

Таким образом, система бюджетирования является одним из инструментов повышения эффективности сделок слияния и поглощения на всех ее этапах: поиска компании-цели и подготовки к сделке, процесса проведения и заключения сделки, интеграции компании-инициатора и компании-цели в постсделочный период.

Библиографический список

1. Адамова, Г. А. Бюджетирование как современный инструмент управления компанией // Вестник университета. – 2013. – № 4. – С. 5-11.
2. Бекетов, Н. В. Бюджетное планирование и бюджетирование на предприятиях // Экономический анализ: теория и практика. – 2008. – № 5. – С. 14-17.
3. Бескоровайная, С. А. Дискуссионность вопроса о сущности понятия «бюджетирование» // Международный бухгалтерский учет. – 2012. – С. 58-60.
4. Бримсон, Дж. Л. Процессно-ориентированное бюджетирование. Внедрение нового инструмента управления стоимостью компании / Дж. Бримсон, Дж. Антос, при участии Дж. Коллинза; пер. с англ. В. Д. Горюновой. – М.: Вершина, 2007. – 332 с.
5. Дмитриев, А. Е. Бюджетное управление: типичные ошибки // Экономика. Финансы. Управление. – 2007. – № 10. – С. 91-99.
6. Лиджиева, А. С. Бюджетирование: исторический опыт и современные концепции / А. С. Лиджиева, М. П. Сарунова // Вестник волгоградского института бизнеса. – 2015. – № 1. – С. 197-202.
7. Рид, С. Ф. Искусство слияний и поглощений / С. Ф. Рид, А. Р. Лажу; пер. с англ. – 5-е изд. – М.: Альпина Паблишер, 2011. – 957 с.
8. Хоуп, Дж. Бюджетирование, каким мы его не знаем. Управление за рамками бюджетов / Дж. Хоуп, Ф. Робин; пер. с англ. Р. В. Кашеева. – М.: Вершина, 2005. – 256 с.
9. Хруцкий, Е. В. Внутрифирменное бюджетирование: Настольная книга по постановке финансового планирования / Е. В. Хруцкий, В. В. Гамаюнов. – 2 изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 434 с.
10. Рынок слияний и поглощений в России в 2017 году [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ru/pdf/2018/03/ru-ru-ma-survey-2017.pdf> (дата обращения: 18.02.2019).
11. Трунина, А. Сделки по-крупному: почему в России растет рынок слияний и поглощений [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/economics/29/06/2018/5b34eb259a7947688431619b> (дата обращения: 19.02.2019).

References

1. Adamova G. A. Byudzhetrovanie kak sovremennyy instrument upravleniya kompaniei [*Budgeting as a modern tool of company management*]. Vestnik universiteta, 2013, I. 4, pp. 5-11.
2. Beketov N. V. Byudzhethnoe planirovanie i byudzhetrovanie na predpriyatiyakh [*Budget planning and budgeting at enterprises*]. Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika [*Economic analysis: theory and practice*], 2008, I. 5, pp. 14-17.
3. Beskorovainaya S. A. Diskussionnost' voprosa o sushchnosti ponyatiya «byudzhetrovanie» [*Discussion of the essence of the concept of «budgeting»*]. Mezhdunarodnyi bukhgalterskii uchët [*International accounting*], 2012, pp. 58-60.
4. Brimson Dzh. L. Protsessno-orientirovannoe byudzhetrovanie. Vnedrenie novogo instrumenta upravleniya stoimost'yu kompanii [*Process-oriented budgeting. Implementation of a new company value management tool*]. M.: Vershina, 2007. 332 p.
5. Dmitriev A. E. Byudzhethnoe upravlenie: tipichnye oshibki [*Budget management: common mistakes*]. Ekonomika. Finansy. Upravlenie [*Economy. Finance. Management.*], 2007, I. 10, pp. 91-99.
6. Lidzheva A. S., Sarunova M. P. Byudzhetrovanie: istoricheskii opyt i sovremennyye kontseptsii [*Budgeting: historical experience and modern concepts*]. Vestnik volgogradskogo instituta biznesa [*Bulletin of the Volgograd Business Institute*], 2015, I. 1, pp. 197-202.
7. Rid S. F. Iskusstvo sliyanii i pogloshchenii [*Art of mergers and acquisitions*]. M.: Al'pina Publisher, 2011. 957 p.
8. Houpp Dzh. Byudzhetrovanie, kakim my ego ne znaem. Upravlenie za ramkami byudzhetrov [*Budgeting, as we do not know it. Managing beyond budgets*]. M.: Vershina, 2005. 256 p.
9. Hrutskiy E. V. Vnutrifirmennoe byudzhetrovanie: Nastol'naya kniga po postanovke finansovogo planirovaniya [*Intrafirm budgeting: Handbook on financial planning*]. M.: Finansy i statistika, 2005. 434 p.
10. Rynok sliyanii i pogloshchenii v Rossii v 2017 godu [*Market of mergers and acquisitions in Russia in 2017*]. Available at: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ru/pdf/2018/03/ru-ru-ma-survey-2017.pdf> (accessed 18.02.2019).
11. Trunina A. Sdelki po-krupnomu: pochemu v Rossii rastet rynek sliyanii i pogloshchenii [*Big Trades: Why the Mergers and Acquisitions Market Grows in Russia*]. Available at: <https://www.rbc.ru/economics/29/06/2018/5b34eb259a7947688431619b> (accessed 19.02.2019).