

От простого к сложному и обратно
Зотов Андрей
Verysell

Андрей Зотов окончил Московский институт электронного машиностроения, защитил кандидатскую диссертацию. В 1993 г. прошел стажировку в Duke University (США), в 1995 г. - обучение в Hewlett-Packard Dealer Academy. Имеет более чем 20-летний опыт работы в сфере ИТ. Работал на руководящих должностях в компаниях Borland, Steepler, V6 Technologies. С 2003 г. является вице-президентом ГК Verysell.

Одна из стратегических задач, которая поставлена акционерами перед группой Verysell, - рост в области консалтингового бизнеса - решается за счет слияний и поглощений. Инвестиционные проекты Verysell являются одним из способов развития основного бизнеса компании.

Компания и группа: от простого к... простому

Зарождение группы компаний подобно процессу зарождения жизни и идет по пути от простого к сложному. Появление новых возможностей, усложнение форм и методов управления и организации предприятий постепенно приводят к возникновению все более жизнеспособных компаний. Усложняется и структура бизнеса. Можно выделить три основных (но не единственных) сценария развития корпоративной структуры.

Качественный скачок происходит, когда акционеры понимают, что управлять видами деятельности с разными моделями бизнеса нужно тоже по-разному. Осознание этого факта, как правило, приводит к выделению самостоятельных профит-центров, которые начинают управляться автономно - как глубоко встроенные в бизнес материнской фирмы, но практически самостоятельные компании. Количество компаний в группе, масштаб бизнеса, его размеры тоже <считаются>, так как рост бизнеса сам по себе может привести к решению акционеров о выделении самостоятельно управляемых частей или подразделений. Часто оно происходит по территориальному или отраслевому признаку и в отдельных случаях приводит к повышению эффективности бизнеса за счет приближения центров принятия решений к хозяйствующим субъектам. Наконец, группа компаний может сформироваться за счет экспансии с помощью финансовых рычагов, т. е. в процессе слияний и/или поглощений.

Чаще всего в растущую группу компаний включаются новые фирмы, либо обладающие привлекательными для приобретателя практиками или компетенциями, либо увеличивающие <критическую массу> одного из уже имеющихся бизнесов, либо наделенные взаимодополняющими свойствами и возможностями. Например, акционерами Verysell уже в конце 1990-х гг. было принято решение о диверсификации бизнеса от поставки продуктов и оборудования в направлении системной интеграции и консалтинга. Как следствие, перед менеджментом Verysell была поставлена задача повышения доли добавленной стоимости в общем обороте компаний группы. За период с 1999 по 2005 гг. Verysell в целом успешно использовала все три способа развития своей структуры. Созданные акционерами механизмы управления (консультативный совет, стратегический совет, инвестиционный департамент) позволили четко координировать деятельность по укрупнению группы. В результате после завершения в 2004 г. общей реорганизации бизнеса управленческая схема группы Verysell обрела классически ясную форму: управляющая компания и три крупных автономно действующих на рынке профит-центра. Именно эта простая по своей сути структура позволяет группе достигать высоких темпов роста и выдерживать их на протяжении последних лет.

Управление - это умение следовать определенной дисциплине

Управление в группе Verysell основано на принципах распределения функций и делегирования полномочий. Каждый профит-центр действует в рамках своей бизнес-модели и работает с собственным набором клиентов. В особенно сложных или крупных проектах с одним и тем же заказчиком могут работать несколько профит-центров. При этом один из них играет роль генерального подрядчика, и каждый получает прибыль по профильным для него видам операций. Только такая модель позволяет добиваться высокой эффективности, хотя ее реализация сложна из-за возникающих внутрикорпоративных барьеров.

Приведу пример. Один из наших заказчиков - многопрофильная компания по сбыту продуктов питания - длительное время не мог обеспечить скорость роста, превышавшую темпы роста рынка. Во главе компании со дня ее основания стоял чрезвычайно квалифицированный генеральный директор, который вырастил команду эффективных управленцев, участвовавшую в создании и развитии бизнеса. И все же стремление акционеров достичь ускоренного роста оставалось нереализованным уже на протяжении нескольких лет. Решение было найдено тогда, когда акционеры выделили бизнесы по производству, импорту и сбыту в самостоятельные единицы, которые возглавили прежние <средние> менеджеры. Мотивация новых директоров была прямо связана с показателями каждого отдельного бизнеса. <Старый генерал> возглавил правление вновь созданного холдинга и принял активное участие в оптимизации процессов и устранении конфликтов интересов. Его собственная мотивация была построена преимущественно на общей экономии затрат всеми компаниями группы. Не сразу, <со скрипом>, но через два квартала все субъекты управления бизнесом начали действовать в рамках гармонизированной, непротиворечивой системы мотивации. Результаты проявились менее чем в течение года со дня начала реорганизации. После проведенных преобразований оборот новой группы начал расти быстрее прежнего и превысил аналогичные показатели основных конкурентов.

Строительство группы: сверху вниз

И еще один пример простого и эффективного подхода. (А кто сказал, что сложные решения лучше?) Группа Verysell представляет собой <классический> холдинг, в котором холдинговая компания создает основные регламенты и контролирует бизнес-процессы высшего уровня. Управление профит-центрами является преимущественно финансовым и осуществляется через институт коллегиальных советов. На высшем уровне находится собрание акционеров, которое формирует правление группы. Эти советы созданы и действуют по профильному принципу: стратегический, коммерческий, юридический, финансовый и др. Их задача - коллегиальная подготовка принципиально важных решений правления. Таким образом, в Verysell централизованы все функции стратегического управления. В то же время коммерческая деятельность отдельных профит-центров ведется самостоятельно их руководителями, которые подотчетны соответствующим правлениям профит-центров. Именно правление профит-центра утверждает его годовой бизнес-план и бюджет на последующие периоды. Следовательно, такие производственные функции, как, например, логистика и управление цепочкой поставок в целом, сосредоточены исключительно в профит-центре, который занимается поставками продуктов (Verysell Distribution). Все остальные компании группы чаще всего являются клиентами Verysell Distribution по части поставок.

Очевидно, что подобная модель ведения бизнеса позволяет стратегическому совету вырабатывать рекомендации для правления и готовить решения акционеров по поводу возможных новых приобретений. Если акционеры утверждают такие рекомендации, они получают отражение в планах действий компаний. Вместе с тем непреложно действует принцип ответственности управляющих за коммерческие результаты их профит-центра. Эта ответственность закреплена в бизнес-плане и непосредственно сказывается на вознаграждении управленцев. Просто? Да, но довести такую задумку до логического завершения - большой труд, а сам результат требует постоянного внимания акционеров, периодических ревизий и совершенствования.

Рынок как супермаркет компаний

Как оценить новую компанию - кандидата на вхождение в группу? Это отнюдь не просто. Применение формальных методов оценки - лишь прелюдия к началу переговоров о цене.

Однако следует учитывать, что мировая практика слияний и поглощений уже выработала универсальный ответ на вопрос о стоимости любого бизнеса: цена, которую рынок готов заплатить за конкретный бизнес, определяется ожиданиями от его будущей деятельности. Это вольная интерпретация постулата, известного как теорема Модильяни-Миллера, которая была сформулирована и доказана этими авторами еще в самом начале 1950-х гг. Иначе говоря, цену бизнеса определяет чистая прибыль, которую смогут получить его новые владельцы в грядущие годы. Но не только она? Во многих ситуациях <цена покупки> может определяться внешними стратегическими факторами. Известны случаи, когда покупатель платил гораздо больше, чем предполагала разумная оценка, стремясь на ранее недоступный ему сегмент рынка или планируя обеспечить свое присутствие в новом географическом регионе. Особый случай - оценка существенных нематериальных активов организации, таких как права интеллектуальной собственности, технические инновации, патенты и торговые марки? Тонкости, связанные с их оценкой, не описать в короткой статье, но, поверьте, они придают сделке по слиянию или поглощению элементы игры с переменной стратегией, когда ни одна сторона не может заранее предсказать результат!

Например, при подготовке весьма крупной сделки по приобретению доли в <технологической> компании, самостоятельная оценка ее владельцев в начале проекта отличалась от оценки приобретателя примерно в 100 раз. Полгода работы с владельцами и <носителями know-how>, аудит компании, серия независимых экспертиз и сложнейший переговорный процесс в конце концов сблизил оценки - их соотношение стало примерно равным 2:1. Можно было вести переговоры о цене? И в этот момент появились публикации о выходе на рынок аналогичной технологии-заменителя! Сделка, естественно, не состоялась. Можно себе представить разочарование обеих сторон! Источниками различия в оценках бизнеса часто служат и внешние по отношению к нему условия. Самый простой пример - <Интернет-лихорадка> конца 1990-х гг. Нам довелось участвовать в подготовке и реализации инвестиционного проекта, в котором инвестор согласился оценить акции приобретаемой Интернет-компании в момент наивысшего рыночного спроса. Сделка была структурирована так, что отдельные опционы на покупку акций осуществлялись ежегодно? На третий год, после того как курсы акций высокотехнологичных компаний резко упали (2001 г. - кризис <Интернет-ожиданий>), выкуп очередного опциона потерял для инвестора всякую привлекательность, и началась работа по досрочному завершению сделки. Изменение рыночной конъюнктуры уничтожило стоимость фирмы. При этом показатели ее деятельности оказались малозначимыми. Успешно она работала или нет, было уже неважно: рыночная ситуация лишила данное приобретение всякого смысла.

Какие же факторы влияют на принятие приобретателем решения о разумной цене сделки? Конечно, это скорость роста как мерило успеха. Это и управляемость рисков, присущих рассматриваемому бизнесу. Но все же разумный приобретатель вырабатывает свой набор первоочередных критериев оценки, специфичный для каждого типа бизнеса, - что-то вроде <швейцарского армейского ножа> для обработки данных об истинной ценности разных компаний?

Оценка даже одной компании - это сложно. Как же оценить целую группу?

Сложности возрастают, если речь идет о приобретении группы компаний: препятствия для совершения сделки при этом умножаются. Вместе с тем большинство экспертов, работающих <на стороне> приобретателя, еще до того как применить какие бы то ни было содержательные критерии оценки, часто задаются следующими вопросами (конечно, перечень не полон):

1. Можно ли получить прозрачные, четкие и сопоставимые финансовые показатели?
2. Существует ли авторитетный аудит финансовой отчетности группы как минимум за три предшествующих года?
3. Является ли управленческая команда разумно мотивированной?
4. Используются ли в компаниях группы воспроизводимые, масштабируемые и управляемые бизнес-процессы?
5. Действует ли единая информационно-управленческая система?
6. Можно ли считать рост группы предсказуемым и управляемым?
7. Обеспечена ли достаточная лояльность сотрудников?

8. Устойчивы ли взаимоотношения компании и ее среды (регулирующих и фискальных органов)?

В завершение приведу пример управления стоимостью компании. Нашей команде довелось участвовать в подготовке к продаже одной восточноевропейской фирмы, сфера деятельности которой была связана с предоставлением коммерческих услуг в удаленном режиме. Ядром сервисного предложения являлись мощный программный комплекс и обслуживающий его персонал. Фирма работала несколько лет, имела растущую базу заказчиков и демонстрировала хорошие темпы роста. Ее владельцы давно планировали выйти из бизнеса, но их не устраивали оценки, которые предлагали им многочисленные желающие выкупить их дело. В качестве экспертов была приглашена инвестиционная фирма, специалисты которой провели экспресс-обследование бизнеса и подготовили отчет о неблагоприятных факторах деятельности фирмы, влияющих на оценку. Из многочисленных рекомендаций, которые предоставили эксперты, владельцы выбрали группу недостатков, которые можно было устранить в кратчайшие сроки и при наименьших затратах. Фактически они остановились на изготовлении высококачественной документации для их сервисной системы (уже действующей!) и подготовке самой системы управления компании к сертификации на соответствие требованиям стандартов ISO. Выполнение этих работ было заказано внешним консультантам. Работы заняли около полугода и обошлись компании менее чем в 500 тыс. долл. В результате цена предложения была увеличена в два раза, а итоговая цена сделки на 50% превзошла ожидания продавцов! Затраты на работу консультантов не превысили 5% от выигрыша в цене, по сравнению с уровнем, который предлагался владельцам ранее. Это наглядный пример разумного подхода к управлению стоимостью своего бизнеса.

* * *

Безусловно, в одной статье невозможно осветить во всех подробностях вопросы методологии и практики оценки компаний, что само по себе представляет интереснейший предмет для обсуждения.

За рамками нашего рассмотрения остаются способы подготовки бизнеса к продаже, а также сотрудничество и противостояние в ходе анализа бизнеса с целью его приобретения (due diligence). Мы даже не пытаемся вести речь о нюансах представления документов управленческого и финансового учета в реальных условиях, например, России! Работа в области слияний и поглощений - одна из наиболее увлекательных форм деятельности, по степени напряжения и азарту сравнимая разве что с экстремальными видами спорта, но полностью основанная на строгой методологии, широкой эрудиции и профессиональной подготовке команды консультантов-аналитиков.

Автор обращает внимание на то, что степень детализации материала обусловлена объемом публикации, а также благодарит Андрея Бочарова за помощь в подготовке статьи.
