

Организационно-экономические характеристики сделок по слиянию и поглощению

Вирабян С.Н., аспирант, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия

Аннотация. В данной статье рассматриваются основные характеристики сделок по слиянию и поглощению. Сделки по слиянию и поглощению сложноструктурированы и требуют детального изучения. Успешное проведение подобных сделок способствуют получению синергического эффекта, что является одним из основных мотивов их проведения.

Ключевые слова: слияния и поглощения, рынок слияний и поглощений

Organizational and economic characteristics of mergers and acquisitions

Virabyan S.N., postgraduate, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

Annotation. The main M&A deals characteristics are considered in this article. M&A deals are complex structured and require detailed study. The successful transaction completion contributes to the synergyc effect, which is one of the main motives for their implementation.

Key words: mergers and acquisitions, M&A market

В научной литературе выделяю различные виды сделок, однако самыми значимыми для деятельности компании являются стратегические сделки. В настоящее время выделяют две основные стратегии роста:

1) органический рост компании (который происходит в основном за счет увеличения производственных мощностей)

2) экстенсивный (неорганический) рост (за счет установления контроля над другими компаниями). С каждым годом использование стратегии неорганического роста становится все более актуальной для российских предприятий.

В научной литературе достаточно активно дискутируются проблемы, связанные со сделками по слиянию и поглощению. Выделяют две основные точки зрения касательно оправданности проведения сделок по слиянию и поглощению. С одной стороны, некоторые авторы рассматривают M&A¹ как один из источников повышения результативности деятельности компании; другие исследователи полагают, что слияния и поглощения – это проявление агрессивной стратегии, которая может не всегда способствовать повышению эффективности компании.

Однако, поскольку рынок продолжает развиваться, необходимо регулярно проводить обзор существующих исследований по этой теме, чтобы оставаться достаточно информированными и быть способными приспособиться к текущим условиям.

Сделки M&A особенно могут быть востребованы как способ более быстрого роста и расширения. Благодаря данным сделкам появляется возможность не направлять ресурсы компании на новые исследования и разработки. Однако сделки M&A часто проводятся с целью «уничтожения» конкурирующей компании.

Если обратиться к экономической литературе, как отечественной, так и зарубежной, то можно обнаружить большое количество различных подходов к определению понятия сделок по слиянию и поглощению, а также их классификации. Вот некоторые из них.

Патрик А. Гохан в книге «Слияния, поглощения и реструктуризация бизнеса» объединяет понятия слияние и поглощение: «Слиянием (merger) называется объединение двух корпораций, в котором выживает только одна из

¹ M&A – общепринятое сокращение, которое обозначает все виды деятельности по слияниям и поглощениям. Оно образовано из первых букв двух слов (англ. Merger – слияние; Acquisition – поглощение)

них, а другая прекращает свое существование². Данная работа является классической по изучению сделок слияний и поглощений среди западной научной литературы.

Интересный подход к определению сделок по слияниям и поглощениям можно найти в книге Динза Грейма, в которой автор использует слово слияния (mergers) как синоним слияний и поглощений (mergers and acquisitions), исходя из того, что слияний в подлинном смысле слова очень немного. Почти во всех случаях, по мнению автора, одно юридическое лицо поглощает другое³.

Существуют различия в отечественном и зарубежном понимании данных определений. Процессы слияний и поглощений определяются несколько разными терминами: «слияния и поглощения» за рубежом и «слияния и присоединения» в России. Это обусловлено специфичностью российского законодательства. Например, согласно исследованию Е.В.Рыбина в российском законодательстве отсутствует термин «поглощение», который фактически заменен термином «присоединение», что не соответствует общемировой практике, в которой превалирует как раз термин «mergers&acquisitions» («слияния и поглощения»)⁴. Также эту проблему, препятствующую интеграции российского рынка М&А в глобальный, рассматривают Козловский В.В. и Силков М.Д. в статье «Банковские слияния и поглощения как инструмент повышения кредитоспособности банковской системы»⁵.

В качестве примера, можно обратиться к определению, приведенному в обзоре российского рынка слияний и поглощений, подготовленным Сорокиной Л.Н., Голушко Е.П., Ноосан И.У., которые выделяли в качестве особенности проведения сделок М&А юридическую самостоятельность общества⁶.

² Гохан П. А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. – М., 2006. – С. 21.

³ Грейм Д. К победе через слияние. Как обратить отраслевую консолидацию себе на пользу. / Г. Динз, Ф. Крюгер, С. Зайзель, пер. с англ.– М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 13 с.

⁴ Рыбин Е.В. О слиянии и присоединении банков // Деньги и кредит.-2006. –№1 –с.56.

⁵ Козловский В.В. и Силков М.Д. Банковские слияния и поглощения как инструмент повышения кредитоспособности банковской системы // Вестник калининградского филиала Санкт-Петербургского университета МВД России.

⁶ Сорокина Л.Н., Голушко Е.П., Ноосан И.У. Российский рынок слияний и поглощений // Гуманитарные научные исследования. 2015. № 9 [Электронный ресурс]. URL: <http://human.snauka.ru/2015/09/12540>.

Однако если обратиться к широкому спектру отечественной литературы по данному вопросу, можно найти определения, близкие к западным. Среди последних работ по слияниям и поглощениям можно выделить статью Сердюкова А.В.⁷.

Именно поэтому, в дальнейшем, термины слияния и поглощения и присоединения в работе отождествляются для более полного охвата темы, так как многие информационные источники и специалисты используют разную терминологию.

В данном исследовании приводится наиболее обширная классификация, которая включает в себя все основные виды организационных форм, а также раскрывает некоторых их особенности. В рамках этой классификации будут выделены признаки, представленные на Рис. 1.

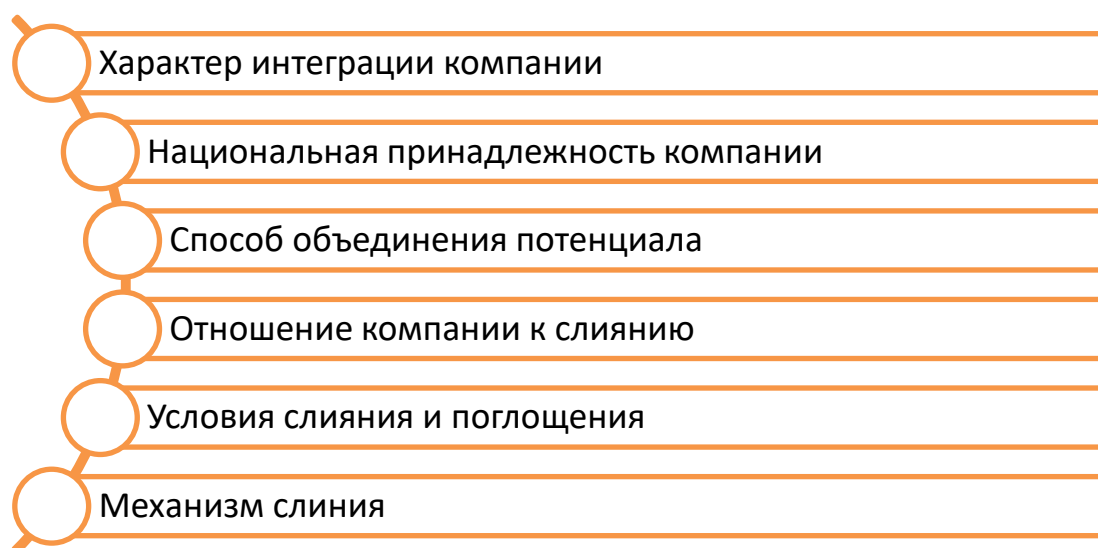


Рисунок 1 – Признаки классификации слияний и поглощений Составлено автором

1) По характеру интеграции компаний выделяют следующие 4 подвиды:

а) горизонтальные слияния. Основной критерий – производство схожих товаров или осуществление одних и тех же стадий производства. Благодаря горизонтальным слияниям происходит экономия на масштабе производства и получение синергического эффекта. Это является основным мотивом проведения горизонтальных слияний.

⁷ Сердюков А.В. Особенности трактовки понятия «Слияния и поглощения» в российской бизнес-практике // Российское предпринимательство. – 2011. – № 3 Вып. 2 (180). – с. 32-36.

b) вертикальные слияния. В отличие от горизонтальных слияний вертикальные представляют собой интеграцию компаний из разных отраслей, связанных технологическим процессом производства готового продукта. Данный вид сделки способствует расширению влияния компании–покупателя на рынке благодаря приобретению различных производственных стадий. Примером слияния такого рода могут выступать множественные поглощения крупнейших технологических компаний, таких как Apple или Google: корпорация покупает производства и стартапы, необходимые для создания и беспрепятственного, с точки зрения патентных претензий, производства новых, инновационных продуктов. Так, в январе 2016 года Apple приобрела компанию Flyby Media, стартап, который разработал технологию для картирования пространства. Эта технология может быть полезной для отслеживания местоположения шлемов виртуальной реальности или расширенных систем реальности.⁸ Однако официальная позиция компании остается неизменной: «Apple приобретает меньшие по размеру технологические компании время от времени, но мы не обсуждаем цели или планы».

c) родовые сделки – такой вид интеграции компаний, где выпускаются взаимосвязанные товары. Например, фирма–производитель велосипедов объединяется с фирмой–производителем покрышек для них.

d) конгломератные сделки, при которых объединяются компании из различных секторов без наличия производственной общности. Объединения такого типа – это интеграция фирм работающей одной отрасли с фирмой другой отрасли. Как правило, между компаниями нет связи, они не являются конкурентами. При таком виде слияния, компания не имеет никакого технологического или целевого единства с компанией-партнером. В научно литературе выделяют следующие три подвида конгломератных слияний:

⁸ Apple acquires spatial perception startup Flyby Media, Jordan Novet, [Электронный ресурс]. URL: <http://venturebeat.com/2016/01/29/apple-acquires-spatial-perception-startup-flyby-media-reportedly-has-a-secret-vr-team/>

1. сделки, при которых расширяется продуктовая линия - соединяются неконкурирующие продукты, у которых схожие каналы производства и реализации;

2. сделки, при которых расширяется рынок – в таком случае расширяются каналы сбыта продукции, например, покупка магазинов в географических зонах, которые ранее не обслуживались данной компанией;

3. чистые конгломератные сделки, при которых не предполагается никакой связи между компаниями.

Одним из наиболее крупных конгломератных слияний в медиа-сфере стало слияние Американской широковещательной компании (ABC) и Компании Уолта Диснея (The Walt Disney Company) в 1995 году.

2) Национальная принадлежность объединяемых компаний:

а) слияния или поглощения на национальном уровне. Сделки осуществляются на территории одного государства.

б) слияния или поглощения на транснациональном уровне. Проведение сделки между компаниями, которые находятся на территориях разных государств или приобретение компаний, которые осуществляют свою деятельность в других странах. В условиях глобализации этот вид слияний и поглощений становится все более актуальным с каждым годом.

3) Способ объединения потенциала:

а) корпоративные альянсы, при которых происходит объединение двух или нескольких компаний с оглядкой на определенное направление бизнеса, где возможно получение синергии только в нем. В остальных же сферах деятельности компании выступают самостоятельно. Следует отметить, что компании создают совместные структуры такие как совместные предприятия. для достижения этих целей.

б) корпорации – при проведении такого типа сделки, происходит объединение всех активов вовлекаемых в сделку организаций. Выделяют два подвида:

1. производственные слияния, при которых объединяются производственные мощности двух или нескольких компаний. При таком слиянии обычно преследуется цель получения синергии за счет увеличения масштабами деятельности.

2. финансовые слияния – в данном случае речь идет об усилении позиций на рынке, чему способствует централизация финансовой политики. Как правило, компании не рассчитывают на существенную производственную экономию, а централизацию финансовой политики, которая будет способствовать усилению позиций на рынке.

4) Отношения компаний к слияниям:

а) дружественные сделки, при которых руководство компаний обоюдно соглашается на данную на слияние или поглощение.

б) враждебные сделки – это вид слияний или поглощений, при которых руководство компании не согласно на осуществление данного интеграционного процесса и проводит ряд противозахватных мер. В таком случае компания–покупатель начинает проводить мероприятия по захвату компании-цели через рынок ценных бумаг.

5) Условия слияния, поглощения:

а) слияния на паритетных условиях – равноправие каждого участника сделки.

б) слияния не на паритетных условиях – не равноправные условия для участников сделки.

с) слияния, при которых появляются новые юридические лица.

d) поглощения

1. полное поглощение, при котором все активы компании переходят во власть компании-покупателя,

2. частичное поглощение, при которых только часть активов компании переходит в руки покупателя. Например, процент акций или какая-то часть производства.

Согласно исследованиям, количество сделок M&A растёт с каждым годом, однако они не всегда дают желаемого эффекта, не создают добавочной стоимости для собственников поглощающей фирмы. При этом сделки по слиянию и поглощению сопровождаются длительным и недешевым процессом due diligence (юридическая и финансовая проверка компании-цели). Но также следует отметить, что согласно исследованиям, одной из основных проблем итоговой эффективности сделок по слиянию и поглощению является правильная оценка компании – цели.

Исследования показывают, что стоимость объединенных компаний может увеличиться после закрытия сделки. Это связано с получением так называемой «синергии». Именно ради получения синергического эффекта организации проходят процесс слияний и поглощений. Это является одним из мотивов для заключения сделок M&A. Синергия может возникнуть из-за налоговых льгот, увеличения доли на рынке или повышения эффективности. Однако необходимо учитывать, что переоценка предполагаемых выгод от сделки может привести к неудачному исходу. В научной литературе результат сделки определяют как создание стоимости вследствие проведения слияния или поглощения. Создание стоимости в таком случае означает, что стоимость объединенной компании АВ после слияния или поглощения больше, чем сумма стоимостей компаний А и В по отдельности до сделки.

Оценка эффективности сделок – сложный процесс, предусматривающий использование нескольких методов оценки.

Следует отметить, что рынок слияний и поглощений имеет свои особенности в зависимости от каждой страны. Это связано с различными факторами, присущими каждой отдельной стране, в том числе законодательная база, степень развитости финансовых рынков и т.д. Поэтому необходимо при анализе потенциальных сделок детально анализировать все факторы, чтобы сделка завершилась успешно.

Библиографический список

1. Башкатова Ю.И., Решетько Н.И. Анализ российской нефтедобывающей отрасли и тенденций слияний и поглощений в ней / Интернет-журнал «Науковедение» – 2015, – Том 7, – №3, – С. 1-11.
2. Белоусова В.О. Слияния и поглощения как способ финансового оздоровления компаний // Стратегии бизнеса. – 2014. – № 2. – С. 98-101.
3. Белякова А.А., Князева Е.О. Слияние и поглощение как проект развития: оценка эффективности // Экономика. Бизнес. Банки. – 2014. – Т. 3. – С. 245-257.
4. Генске М. Механизмы финансирования слияний и поглощений: международный опыт // Слияния & поглощения. – 2006. – №9 – С.88-93.
5. Гоган, П.А.: «Слияния, поглощения и корпоративные реструктуризации» / П. Гоган // 3-е издание; Джон Уайли Энд Санз, Инк.; Нью-Йорк. – 2002. – с. 285.
6. Григорьева С. А., Троицкий П. В. Влияние слияний и поглощений на операционную эффективность компаний на развивающихся рынках капитала / Журнал «Корпоративные финансы» – 2012, – №3(23), – С. 31-43.

References

1. Bashkatova Y. I., Reshetko N. I. Analysis of the Russian oil industry and the trends of mergers and acquisitions / Internet-journal Naukovedenie – 2015, – Volume 7, – № 3, – P. 1-11.
2. Belousova V.O. Mergers and acquisitions as a way of financial recovery of companies // Business strategies. – 2014. – № 2. – P. 98-101.
3. Belyakova A.A., Knyazeva E.O. Mergers and acquisitions as a development project: evaluation of efficiency // Economics. Business. Banks 2014 – Vol. 3. – P. 245-257.
4. Genske M. Financing mechanisms for mergers and acquisitions: international experience // Mergers & Acquisitions. – 2006. – №9 – P.88-93.

5. Gaughan, P.A. «Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings» / P.Gaughan // 3rd Edition; John Wiley & Sons, Inc.; New York. – 2002. – p. 285.

6. Grigoryeva S.A., Troitsky P.V. Mergers and acquisitions influence on the operational efficiency of companies in emerging capital markets / Journal «Corporate Finance» – 2012, – № 3 (23), – P. 31-43.