

УДК 334.758

Слияния и поглощения как инструмент управления промышленной корпорацией

Д-р экон. наук, профессор **Сергеева И.Г.** irsergeeva@mail.ru

Цыплухина Д.Г. cypluhina@gmail.com

Университет ИТМО

191002, Россия, Санкт-Петербург, ул. Ломоносова, 9

В статье исследуются стратегии слияний и поглощений как инструменты управления корпорацией. При анализе процессов слияний и поглощений отмечается невозможность стандартизации процедуры интеграции компаний. В статье анализируется природа сделок по слияниям и поглощениям, причины их осуществления, основные этапы интеграции компаний.

В статье рассматриваются западные и российские исследования процессов слияний и поглощений, процессы диверсификации товаров и услуг, обосновывается зависимость видов интеграции от поставленных целей компании-покупателя, исследуются этапы осуществления сделок по слияниям и поглощениям компаний и структура затрат на осуществление этих сделок.

В статье отмечается наличие разнонаправленной зависимости между процессами слияний и поглощений и макроэкономическими показателями, определяются основные факторы, которые влияют на развитие рынка слияний и поглощений, при этом подчеркивается, что основными факторами являются уровень капитализации фондового рынка, динамика рыночных процентных ставок, антимонопольное законодательство.

В целом отмечается важность сделок слияний и поглощений как существенного инструмента повышения эффективности корпоративного управления.

Ключевые слова: слияния и поглощения, корпоративное управление, корпоративные стратегии, интеграция.

Mergers and Acquisitions as a Tool of Industrial Corporate Governance

Ph.D., prof. **Sergeeva I.G.** irsergeeva@mail.ru

Cypluhina D.G. cypluhina@gmail.com

ITMO University

191002, Russia, St. Petersburg, Lomonosov str., 9

The paper investigates the strategy of mergers and acquisitions as tools of corporate governance. In the analysis of mergers and acquisitions inability to standardize integration procedures of companies is marked. The paper examines the nature of mergers and acquisitions, the reasons for their implementation, the main stages of companies' integration.

The paper deals with Western and Russian studies of mergers and acquisitions, diversification processes of goods and services. Integration forms are justified by the objectives of the acquirer. The paper examines implementation phases of mergers and acquisitions and the structure of the costs for these transactions.

The paper notes the presence of multidirectional relationship between the processes of mergers and acquisitions and macroeconomic indicators, identifies the main factors that influence the development of mergers and acquisitions market, stressing that the main factors are the level of stock market capitalization, the dynamics of market interest rates, the antitrust laws.

In general, there is the importance of mergers and acquisitions as an essential tool to enhance corporate governance.

Key words: mergers and acquisitions, corporate governance, corporate strategies, integration.

В условиях процессов глобализации и финансовой нестабильности для многих компаний слияния и поглощения (M&A) являются неотъемлемым элементом корпоративных стратегий. Рост бизнеса за счет внутренних источников накопления порой оказывается медленным и неопределенным. Посредством слияний и поглощений компания может приобрести мощный импульс к развитию. С другой стороны, слияния и поглощения выступают в качестве инструмента конкурентного соперничества за ресурсы, рынки сбыта, каналы распределения, технологии, ноу-хау. От того, насколько компания эффективно использует внешние возможности для решения своих внутренних стратегических задач, зависит конкурентоспособность и устойчивость ее положения на рынке [1, 2].

Комплексные исследования процессов слияний и поглощений в теоретических и прикладных аспектах осуществляются многими аналитическими компаниями, как зарубежными Dealogic, Ernst&Young, KPMG, PricewaterhouseCoopers, McKinsey & Company, Thomson Reuters, так и отечественными ReDeal Group, информационно-аналитическая группа M&A online, ежемесячный аналитический журнал «Слияния и поглощения». Тем не менее, значительное число проблем, возникающих при интеграции компаний, еще не получили достаточно полного исследования.

Ввиду уникальности и неповторимости сделок слияний и поглощений практически невозможно стандартизировать процедуры интеграции компаний. Этим объясняется отсутствие единой концепции механизма реализации таких сделок. Недостаток комплексности и системности в процессе управления объединением компаний приводит к тому, что от 50 до 80 % сделок слияний и поглощений не достигают поставленных целей и не окупают вложенных средств [3].

Обострение конкурентной борьбы между крупнейшими международными корпорациями вынуждает их расширять масштабы операций по приобретению одних компаний, установлению контроля над другими, реализации с отдельными партнерами совместных инвестиционных проектов. Мотивы слияний и поглощений, несмотря на свое многообразие, значительно уступают многообразию форм их конкретной реализации. Основными экономическими причинами слияний и поглощений являются [4]:

- экономия за счет увеличения масштабов деятельности;
- конкурентное преимущество или увеличение доли рынка;
- диверсификация продукции или услуг;
- повышение качества управления;
- сокращение издержек.

Слияния и поглощения обеспечивают экономию, полученную за счет централизации определенных видов деятельности, например маркетинговых исследований, расширения направлений научных исследований или использования общих рекламных материалов. Кроме того, компании могут быть заинтересованы в совместном использовании дорогостоящих производственных технологий (при поглощении компанией Ford автомобильного концерна Volvo) [5]. На российском биофармацевтическом рынке наблюдаются активные процессы слияний и поглощений. В 2011 году четыре крупнейших слияния и поглощения в биофармацевтической индустрии оценивались на сумму свыше 75 миллиардов долларов [6].

С целью получения конкурентного преимущества или большей доли рынка компании принимают решение об объединении для обеспечения лучшего распределения ресурсов или интенсификации функционирования сбытовой сети. Это позволяет компании увеличивать свое присутствие на рынке и добиваться значительного и быстрого расширения клиентской базы. В качестве примера можно рассмотреть процесс приобретения японской компанией Takeda Pharmaceutical

швейцарской компании Nyscomed для ускоренного проникновения на европейский рынок. Данная сделка оценивается более чем в 13,6 миллиардов долларов [7].

В результате слияний и поглощений компания может добиться диверсификации продукции и услуг, что является показателем достижения синергетического эффекта. Диверсификация в целом снижает степень рискованности компании и повышает стабильность ее деятельности. В то же время основная масса сделок слияний и находится под серьезным контролем со стороны федеральных регулирующих органов. Так, в США Федеральная комиссия по торговле постоянно отслеживает ситуацию на рынке для предотвращения создания монополий, которые могут контролировать подавляющую долю в поставках продуктов или услуг в отрасли или сфере деятельности [8].

Результатом неэффективного управления компанией может быть ее поглощение со стороны компании с более эффективной системой менеджмента. Как правило, в поглощаемой компании проводится реорганизация и сокращение управленческого персонала. Таким образом, распространение качественного менеджмента на поглощаемую компанию и использование более совершенных технологий управления становятся важным фактором повышения эффективности деятельности объединенной структуры.

Наблюдающееся при сделках слияний и поглощений сокращение издержек происходит за счет уменьшения административных расходов в результате ликвидации дублирования и централизации управленческих функций. Кроме того, при слияниях компании получают возможность уменьшать эксплуатационные расходы за счет интеграции и оптимизации функций поддержки.

Активизация процессов слияний и поглощений компаний является отличительной чертой современного экономического развития. Слияния и поглощения рассматриваются многими компаниями как средство оптимизации производственных активов в соответствии с меняющейся рыночной ситуацией для достижения конкурентных преимуществ. Эксперты, которые занимаются исследованиями в данной области, стараются сформулировать и обосновать свои универсальные алгоритмы процессов слияний и поглощений предприятий.

Так, компания Watson Wyatt определила пять основных этапов объединения компаний: постановка задачи, оценка ситуации, исследование, проведение переговоров, реальное объединение [9]. В свою очередь специалист в области корпоративного управления и контроля А. Е. Молотников предлагает следующие четыре стадии объединения компаний [10]: изучение деятельности компании; проведение предварительных переговоров; осуществление мероприятий, направленных на поглощение компании; поглощение предприятия и выработка схемы управления полученными активами. Следовательно, каждый исследователь в зависимости от глубины и тщательности проработки определяет свой набор этапов реализации процесса слияний и поглощений.

Рассмотрим основные этапы осуществления сделок по слияниям и поглощениям компаний:

1. Выработка стратегии компании.

Адекватный выбор корпоративной стратегии играет решающую роль в успешном развитии компании. На данном этапе компания определяет направление своего развития, как отдельной бизнес-структуры, либо ориентируется на процессы слияний и поглощений. Обычно план слияний и поглощений выступает в качестве составной части стратегического плана развития корпорации. Однако, следует отметить, что многочисленные исследования интеграционных процессов свидетельствуют о том, что от 60% до 80% корпораций, даже используя потенциально успешную стратегию, не достигают поставленных целей [11].

2. Определение критериев для отбора компании.

С целью совершения успешной сделки по слияниям и поглощениям обычно выбирается не компания-лидер в определенной отрасли, стоимость которой будет достаточно высокой, а компания средняя по показателям эффективности. Для нахождения подходящей целевой компании корпорация-покупатель первоначально определяет основные критерии, которым должна отвечать искомая фирма.

Среди таких критериев выделяют следующие: возможность выйти на новый рынок, внедрение в новую отрасль, расширение набора товаров и услуг, объемы продаж, оценка возможностей менеджмента целевой компании, уровень рентабельности, объединение с публичной или частной компанией [12].

3. Отбор потенциальных кандидатов слияния.

Определившись в основных критериях, которым должна соответствовать целевая компания, корпорация-покупатель начинает поиск подходящей кандидатуры. Как правило, нахождение необходимой компании происходит либо собственными силами покупателя, либо с помощью определенных контактов в отрасли, либо благодаря посредникам. В большинстве случаев подбор компании-цели для слияния осуществляется самой корпорацией, поскольку таких фирм обычно не очень много.

4. Due diligence и оценка объекта слияния.

Данная фаза слияний и поглощений компаний характеризуется проведением всестороннего анализа целевой фирмы, а именно финансовая, операционная, юридическая, экологическая оценка, стратегические, культурные аспекты, анализ рисков, идентификация синергетических эффектов и т.д. Получив необходимую информацию о потенциальных возможностях компании, корпорация-покупатель принимает решение о заключении сделки с выбранной компанией или отказывается от нее в пользу другой фирмы. Одновременно с анализом целевой фирмы осуществляется планирование и оценка транзакционных издержек. Основными издержками при проведении сделки, оцениваемыми компанией-покупателем, являются стоимость оформления сделки, организационные расходы в течение переходного периода, затраты, связанные с работниками приобретаемой компании и т.д. Следует отметить, что в случае несогласия целевой компании на совершение предусмотренной фирмой-покупателем сделки, необходимо принять меры по нейтрализации защиты приобретаемого предприятия от враждебного поглощения.

5. Проведение переговоров с объектом слияния.

Эта стадия процессов слияний и поглощений компаний характеризуется взаимным информированием сторон, причем до начала переговоров определяются основные рамки предоставления данных, как о корпорации-покупателе, так и о целевой фирме. Для большей конфиденциальности, как правило, прибегают к услугам посредников. На данном этапе слияний и поглощений происходит обмен информацией, исходя из которой, компания-покупатель определяет для себя, отвечает приобретаемая фирма стратегическим целям или нет.

6. Исполнение сделки.

После достижения договоренностей по поводу условий слияния или поглощения компании (цены покупки компании, структуры транзакции и т.д.) осуществляется юридическое оформление данной сделки. Кроме того, прежде чем приступить к оформлению сделки, необходимо получить соответствующее разрешение определенного органа власти.

7. Интеграция объекта слияния/поглощения.

На данном этапе формируется новая структура объединенной компании, определяется персонал предприятия, оценивается необходимость привлечения новых сотрудников, разрабатывается схема принятия решений, происходит интеграция корпоративных культур, производственных процессов и т.д. Таким образом, интеграция является одним из важнейших этапов процесса слияний и поглощений предприятий. Результаты таких сделок могут быть как позитивными, так и негативными, например, в связи с несовместимостью корпоративных культур, что в конечном итоге может отрицательно повлиять на результаты деятельности объединенной компании [13].

В зависимости от поставленных целей различают следующие виды интеграции:

- полная интеграция, при которой происходит объединение всех видов деятельности приобретаемой компании и корпорации-покупателя; распространение модели управления, принятой в фирме-покупателе, на приобретаемое предприятие; принятие управленческих

решений относительно деятельности и функционирования компании-цели происходит в приобретающей фирме;

- умеренная интеграция, предусматривающая объединение отдельных хозяйственных функций предприятий, причем контроль за данными направлениями осуществляет компания-покупатель, однако хозяйственная деятельность приобретаемой фирмы остается независимой;
- минимальная интеграция, предполагающая объединение отдельных функций компаний, прежде всего, для достижения некоторой экономии оплаты труда работников; при этом приобретаемая фирма принимает решения самостоятельно, периодически отчитываясь в определенной форме перед компанией-покупателем [14].

По данным экспертов компании KPMG, рассматривающих процессы слияний и поглощений предприятий, большинство участников объединения компаний считают наиболее важными процесс управления рисками, оценку эффективности сделки, управление сделкой, переговоры и проектное планирование [15]. Однако другие эксперты отмечают чрезвычайную важность этапов разработки стратегии и интеграции. Более 70% опрошенных компаний рассматривают эти этапы как ключевые [16].

В процессе анализа зависимости между процессами слияний и поглощений и макроэкономическими показателями различают определенные факторы, которые в той или иной степени влияют на развитие рынка слияний и поглощений [17 с. 17].

1. Уровень капитализации фондового рынка. На основе данных рынка слияний и поглощений аналитики выявили положительную связь между ростом капитализации фондового рынка, ростом уровня промышленного производства и объёмом сделок слияний и поглощений. Данная зависимость объясняется тем, что одной из основных форм поглощения является приобретение акций компании-цели на фондовой бирже. Однако в России, где акции большинства компаний слабо представлены на биржевом рынке, а сделки слияний и поглощений в основном оплачиваются денежными средствами, выявить зависимость между показателями объёма слияний и поглощений и уровнем капитализации фондового рынка достаточно сложно.

2. Динамика и объём ВВП. В результате проведенных исследований наблюдается положительная зависимость между рынком слияний и поглощений и темпами роста ВВП, т.е. активный экономический рост стимулирует бурное развитие сделок слияний и поглощений.

3. Уровень рыночной процентной ставки существенно влияет на объёмы сделок слияний и поглощений. При этом наблюдается отрицательная зависимость между рынком слияний и поглощений и номинальными процентными ставками. Таким образом, чем выше процентные ставки и, следовательно, больше издержки по проведению сделок слияний и поглощений, тем ниже доходность осуществляемых сделок, что отрицательно сказывается на активности участников рынка по осуществлению таких интеграционных операций.

4. Коэффициент Q-Тобина, характеризующий инвестиционную привлекательность компании. Данный коэффициент определяется как отношение рыночной стоимости акций и облигаций компании к рыночной стоимости чистых активов. Значение коэффициента Тобина меньше 1 свидетельствует о том, что акции компании являются недооцененными рынком. Следовательно, становится выгодно приобретать акции такой компании, в том числе с целью недружественного поглощения.

5. Законодательство, регламентирующее деятельность компаний на рынке слияний и поглощений, особенно связанное с антимонопольным регулированием, оказывает существенное воздействие на интенсивность сделок слияний и поглощений и сроки их реализации.

В целом следует отметить важность сделок слияний и поглощений как существенного инструмента повышения эффективности корпоративного управления. В тоже время отношение к результатам таких сделок в мировом сообществе неоднозначно. С одной стороны, данные процессы могут привести к более эффективному перераспределению капитала и рациональному использованию

ресурсов компании, позволяя ей добиться существенных положительных финансовых результатов. С другой стороны, сделка может оказаться неудачной и привести к снижению эффективности деятельности компании. Тем не менее, в последнее время наблюдается активизация сделок слияний и поглощений в российской и мировой экономике, что свидетельствует о высоком интересе со стороны участников рынка к данной стратегии.

Список литературы

1. *Сергеева И.Г., Доронина М.Н.* Оценка корпоративного управления в предпринимательских структурах // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». 2013. № 1.
2. *Давиденко Л.П., Еремин Б.А., Никифорова В.Д.* Очерки становления фондового рынка в Санкт-Петербурге. – СПб.: СПбГУЭФ, 2003.
3. *Абдулов Р.Э.* Слияния и поглощения как инструменты конкурентной борьбы // Вестник Института экономики РАН, 2009.- №3 - С. 266-279.
4. *Christina Tangora Schlachter, Terry H. Hildebrandt.* Leading Business Change // Journal of Corporate Governance, 2012. - №3. - PP. 312-314.
5. *Осипенко О.Р.* Цели и принципы поддержания корпоративного контроля // Слияния и поглощения, 2013. -№1-С. 119-120.
6. *Гречухин Р.А.* Стратегия слияния и поглощения компаний: этапы планирования // Российское предпринимательство, 2014.-№9.-С. 73-78.
7. *Пирогов А.* Слияния и поглощения. Зарубежная теория и российская практика // Банковское дело в Москве, 2014. -№6.-С.12.
8. *Dodd, P., R. Ruback.* Tender Offers and Stockholder Returns: An Empirical Analysis. // Journal of Financial Economics, 2008. - №5. PP. 99-102.
9. *Седин А.* Практика банковских слияний и поглощений // Банковское дело в Москве, 2011. - №10.-С.56.
10. *Беленькая О.* Анализ корпоративных слияний и поглощений // Управление компанией, 2013. - № 2. - С. 20.
11. *Молотников А.Е.* Слияния и поглощения. Российский опыт. - М.: Вершина, 2006. - С. 31.
12. *Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М.* Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Пер. с англ. - М.: Альпина Паблишер, 2012. - С. 91-95.
13. *Галтин, Тимоти Дж., Хэндон, Марк.* Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний / Пер. с англ. - М.: Издательский дом «Вильямс», 2011. - С. 30.
14. *Радыгин А., Энтов Р., Шмелева Н.* Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. – М.: ИЭПП, 2010.
15. *Долгопятова Т.* Корпоративное управление в российских компаниях: роль глобализации и кризиса // Вопросы экономики, 2009. - №6. - С. 83-97.
16. *Зименков Р.* Процессы слияний и поглощений: опыт США и России // Инвестиции в России, 2014. - №10. - С. 21-30.
17. *Гвардин С.В., Чекун И.Н.* Слияния и поглощения: эффективная стратегия для России. – СПб.: Питер, 2007. – 192 с.

References

1. *Sergeeva I.G., Doronina M.N.* Otsenka korporativnogo upravleniya v predprinimatel'skikh strukturakh // *Elektron. nauch. zhurnal «Ekonomika i ekologicheskii menedzhment»*. 2013. № 1.

2. Davidenko L.P., Eremin B.A., Nikiforova V.D. Ocherki stanovleniya fondovogo rynka v Sankt-Peterburge. – Spb.: SPbGUEF, 2003.
3. Abdulov R.E. Sliyaniya i pogloshcheniya kak instrumenty konkurentnoi bor'by // *Vestnik Instituta ekonomiki RAN*, 2009.- №3 - S. 266-279.
4. Christina Tangora Schlachter, Terry H. Hildebrandt. Leading Business Change // *Journal of Corporate Governance*, 2012. - №3. - PP. 312-314.
5. Osipenko O.R. Tseli i printsipy podderzhaniya korporativnogo kontrolya // *Sliyaniya i pogloshcheniya*, 2013. -№1-S. 119-120.
6. Grechukhin R.A. Strategiya sliyaniya i pogloshcheniya kompanii: etapy planirovaniya // *Rossiiskoe predprinimatel'stvo*, 2014.-№9.-S. 73-78.
7. Pirogov A.Sliyaniya i pogloshcheniya. Zarubezhnaya teoriya i rossiiskaya praktika // *Bankovskoe delo v Moskve*, 2014. -№6.-S.12.
8. Dodd, P., R. Ruback. Tender Offers and Stockholder Returns: An Empirical Analysis. // *Journal of Financial Economics*, 2008. - №5. PP. 99-102.
9. Sedin A. Praktika bankovskikh sliyanii i pogloshchenii // *Bankovskoe delo v Moskve*, 2011. - №10.- C.56.
10. Belen'kaya O. Analiz korporativnykh sliyanii i pogloshchenii // *Upravlenie kompaniei*, 2013. - № 2. - S. 20.
11. Molotnikov A. E. Sliyaniya i pogloshcheniya. Rossiiskii opyt. - M.: Vershina, 2006. - S. 31.
12. Evans Frenk Ch., Bishop Devid M. Otsenka kompanii pri sliyaniyakh i pogloshcheniyakh: Sozdanie stoimosti v chastnykh kompaniyakh / Per. s angl. - M.: Al'pina Pablisher, 2012. - S. 91-95.
13. Galpin, Timoti Dzh., Khendon, Mark. Polnoe rukovodstvo po sliyaniyam i pogloshcheniyam kompanii / Per. s angl. - M.: Izdatel'skii dom «Vil'yams», 2011. - S. 30.
14. Radygin A., Entov R., Shmeleva N. Problemy sliyanii i pogloshchenii v korporativnom sektore. – M.: IEPP, 2010.
15. Dolgopyatova T. Korporativnoe upravlenie v rossiiskikh kompaniyakh: rol' globalizatsii i krizisa // *Voprosy ekonomiki*, 2009. - №6. - C. 83-97.
16. Zimenkov R. Protsessy sliyanii i pogloshchenii: opyt SShA i Rossii // *Investitsii v Rossii*, 2014. - №10. - C. 21-30.
17. Gvardin S. V., Chekun I. N. Sliyaniya i pogloshcheniya: effektivnaya strategiya dlya Rossii. – SPb.: Piter, 2007. – 192 s.