

## СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ: ОСНОВНЫЕ ВИДЫ И МОТИВЫ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ СДЕЛОК

© 2013 Е.П. Трошина, А.В. Ляшов\*

**Ключевые слова:** типы слияния и поглощения компаний, мотивы осуществления сделок слияния и поглощения.

Весьма распространенным инструментом, используемым бизнесом для проникновения в новые сферы деятельности и закрепления позиций в различных отраслях, на тех или иных рынках стали слияния и поглощения. В статье проводится анализ основных видов слияния и поглощения компаний, обозначены основные мотивы и цели таких сделок.

Глобализация мировой экономики ознаменовалась существенным перераспределением сил и привела к серьезной структурной перестройке, причем во многом благодаря внедрению новой технологической модели международного разделения труда.

Причиной увеличения значимости сделок по слияниям и поглощениям является обострение международной конкуренции, которая диктует ее главным участникам в Америке, Европе и Японии необходимость проведения все новых и новых операций:

- ◆ по приобретению в собственность одних компаний и установлению контроля над другими;
- ◆ полному объединению операций с одними партнерами-соперниками (обычно в национальных или региональных рамках) и подавлению и насильственному присоединению других;
- ◆ реализации вместе с отдельными партнерами определенных инвестиционных проектов (часто в третьих странах) либо сотрудничеству в определенных сферах.

В экономической литературе существуют различные подходы к определению и классификации сделок слияния и поглощения. В узком значении под слиянием понимается передача всех прав и обязанностей двух или более компаний новому юридическому лицу в процессе реорганизации. Соответственно, поглощением считается прекращение деятельности одного или нескольких обществ с передачей всех их прав и обязанностей другому юридическому лицу. В широком понимании слияние и поглощение связано с переходом контроля над деятельностью компаний, который может носить как формальный, так и неформальный характер.

Узкая трактовка слияний и поглощений следует из юридического определения понятия реорганизации юридического лица, формами которой являются слияния и присоединения. Реорганизация компаний, как определено Гражданским кодексом РФ и Федеральным законом "Об акционерных обществах", означает изменение юридического статуса одного или нескольких субъектов, задействованных в реорганизации. Какое-либо юридическое лицо может изменить свой юридический статус только одним из способов, определенных законодательством. Формы реорганизации компаний можно разделить на две группы:

- 1) без привлечения уже существующих фирм - реорганизация путем разделения, выделения или преобразования;
- 2) при участии уже существующих юридических лиц - реорганизация путем слияния или присоединения компаний.

В современном корпоративном менеджменте можно выделить множество разнообразных типов слияния и поглощения компаний. В работах И.Г. Владимировой<sup>1</sup> наиболее важными признаками классификации этих процессов определены следующие:

- ◆ характер интеграции компаний;
- ◆ национальная принадлежность объединяемых компаний;
- ◆ отношение компаний к слияниям;
- ◆ способ объединения потенциала;
- ◆ условия слияния;
- ◆ механизм слияния.

Остановимся на наиболее часто встречающихся видах слияния компаний. В зависимости от характера интеграции компаний целесообразно выделять следующие виды<sup>2</sup>.

\* Трошина Елена Павловна, кандидат экономических наук, доцент; Ляшов Александр Васильевич, магистрант. - Самарский государственный экономический университет. E-mail: vestnik\_sgeu@mail.ru.

*Горизонтальные слияния* - объединение двух конкурентов. Основной причиной таких объединений является попытка увеличить свою долю на рынке. Компании, стремящиеся к расширению, стоят перед выбором между внутренним ростом и ростом через слияния и поглощения.

*Вертикальные слияния* - объединение компаний, имеющих взаимоотношения покупателя и продавца, которое позволяет сделать процессы покупки, продажи и дистрибуции более экономичными. Такие фирмы действуют на различных уровнях или стадиях производственного процесса в одной и той же отрасли. В качестве примера прямой вертикальной интеграции можно назвать покупку предприятием, владеющим большими нефтяными резервами, нефтепроводной компании для розничной продажи бензина.

*Родовые слияния* - слияния компаний, сходных по природе и осуществляемым действиям. При этих слияниях компания-покупатель и компания-мишень связаны между собой базовой технологией, производственным процессом или через рыночную нишу. В родственные слияния, как правило, вовлекаются фирмы, которые работают в одном и том же сегменте экономического пространства, но не занимаются выпуском или продажей одного и того же продукта (как при горизонтальных слияниях) или не связаны снабженческо-сбытовым циклом (как при вертикальных слияниях).

*Конгломератные слияния* предполагают объединение компаний, функционирующих в не связанных между собой отраслях или находящихся в различных географических регионах. Такие предприятия не являются конкурентами и не находятся в отношениях покупателя и продавца<sup>3</sup>.

*Дружественные слияния* предполагают, что и покупатель, и продавец добровольно идут на заключение сделки. Большая часть подобных объединений носит именно такой характер. Они базируются на взаимном согласовании интересов сторон, которые полагают, что им лучше сотрудничать, чем противостоять друг другу, и что они могут совместно выработать конструктивное решение.

*Враждебные слияния* - слияния и поглощения, при которых руководящий состав или акционеры целевой компании (компания-мишень) не согласны с готовящейся или совершившейся сделкой и проводят ряд противозахватных мероприятий.

В зависимости от способа объединения потенциала можно выделить следующие типы слияния.

*Корпоративные альянсы* - это объединение двух или нескольких компаний, сконцентрированное на конкретном направлении бизнеса, обеспечивающее получение синергетического эффекта только в этом направлении или в отдельном проекте, в остальных же видах деятельности фирмы функционируют самостоятельно. Компании для этих целей могут создавать совместные структуры, например совместные предприятия.

*Корпорации* - этот тип слияния имеет место тогда, когда объединяются все активы вовлекаемых в сделку фирм. Часто это является видом реструктуризации компаний, когда мажоритарный акционер хочет изменить структуру принадлежащих ему активов.

В зарубежной практике встречаются следующие виды слияний компаний<sup>4</sup>:

- ◆ слияние компаний, функционально связанных по линии производства или сбыта продукции (product extension merger);
- ◆ слияние, в результате которого возникает новое юридическое лицо (statutory merger);
- ◆ полное (full acquisition) или частичное поглощение (partial acquisition);
- ◆ прямое слияние (outright merger);
- ◆ слияние компаний, сопровождающееся обменом акций между участниками (stock-swap merger);
- ◆ поглощение компании с присоединением активов по полной стоимости (purchase acquisition) и т.п.

Тип слияний зависит от ситуации, существующей на рынке, а также от стратегии деятельности компаний и ресурсов, которыми они располагают.

В многочисленных исследованиях, посвященных феномену слияний и поглощений, приводятся различные мотивы, преследуемые компаниями. Однако большинство работ имеют фрагментарный характер и страдают отсутствием системы, что приводит к повторениям и размытости границ между отдельными мотивами. В данной статье представлен оригинальный подход к структурированию мотивов, который позволяет более полно проанализировать основные направления, по которым теоретически возможно достижение положительного, в том числе синергетического, эффекта от слияния или поглощения.

Анализ и систематизация мирового опыта позволяют выделить несколько основных групп мотивов<sup>5</sup>:

- ◆ рост компании;
- ◆ операционная синергия;
- ◆ увеличение показателей прибыльности;
- ◆ минимизация издержек;
- ◆ финансовая синергия;
- ◆ диверсификация;
- ◆ экономические мотивы;
- ◆ налоговые мотивы;
- ◆ прочие нейтральные мотивы.

Рассмотрим подробнее наиболее часто встречаемые в управленческой практике.

#### *Рост компании*

Рост - один из самых фундаментальных мотивов сделок слияний и поглощений. Компании, стремящиеся к расширению, стоят перед выбором между внутренним ростом и ростом через слияния и поглощения. Внутренний рост всегда занимает больше времени. Конкурентные факторы также могут приводить к его неэффективности: пока компания занята внутренним расширением, конкуренты могут увеличить свою долю рынка.

#### *Операционная синергия*

Наиболее четко суть понятия “синергия” отражает феномен, когда  $2 + 2 = 5$ . В слияниях это означает способность объединенной компании быть более прибыльной, чем ее отдельные части.

К способам увеличения прибылей компании можно отнести следующие:

- ◆ Получение крупных контрактов, которые могут позволить расширить и оптимально загрузить производство и реализовать экономию на масштабах; также это может означать получение государственной поддержки при наличии государственных заказов.
- ◆ Использование перекрестного маркетинга, который несет в себе потенциал увеличения доходов каждого из партнеров по слиянию, позволяя и той, и другой компании быстро повысить доходы.
- ◆ Получение доступа к ноу-хау и информационным ресурсам.

Последнее наиболее характерно для наукоемких отраслей. Структура поглощаемой компании рассматривается как источник получения информационных ресурсов для завоевания альтернативных рынков. Это типично для ситуации, когда дешевле и проще приобрести компанию (и ее информационные ресурсы), чем обмени-

ваться необходимой информацией между независимыми организациями.

*Минимизация издержек компании* может быть достигнута следующим образом:

- ◆ Экономия на масштабах производства и экономия от охвата.
- ◆ Экономия на масштабах достигается тогда, когда величина средних издержек на единицу продукции снижается по мере увеличения объема произведенной продукции.
- ◆ Повышение эффективности работы с поставщиками и потребителями.
- ◆ Рост объемов производства вследствие объединения компаний способствует получению скидок с закупочных цен у поставщиков и преференции при реализации продукции посредникам.

◆ Повышение качества управления и оптимизация структуры и численности персонала.

#### *Экономические мотивы*

В дополнение к перечисленным мотивам слияний и поглощений имеется ряд экономических мотивов горизонтальной и вертикальной интеграции:

- ◆ Получение или усиление монопольного положения на рынке. Данный мотив особенно проявляется при слияниях горизонтального типа, где компания-покупатель часто стремится завоевать или усилить доминирующее положение на рынке.
- ◆ Создание зависимого источника снабжения. Компании могут проводить вертикальную интеграцию, с тем чтобы обеспечить себя источником качественного и своевременного снабжения.

◆ Экономия на транзакционных затратах. Она осуществляется путем приобретения поставщика (ресурсов, средств производства и т.д.) и создания долгосрочного источника снабжения, что позволяет снизить цены долгосрочных поставок, заранее прогнозировать и согласовывать поставки.

#### *Нейтральные мотивы*

◆ Личные цели менеджеров - широко известная концепция гордыни Ричарда Ролла. Согласно данной концепции, слияния продиктованы не экономической целесообразностью, направленной на достижение синергетического эффекта, а самоуверенностью руководителей компаний, верящих в целесообразность предполагаемой сделки. Эта концепция объясняет, почему покупатели могут выплачивать дополнительную премию за компанию, уже оцененную рынком.

◆ Защита от поглощения. Помимо традиционных мотивов интеграции могут встречаться и специфические. Так, для некоторых, в том числе российских, компаний слияния представляют собой один из немногих способов противостояния экспансии на отечественный рынок более мощных западных конкурентов. В качестве попытки защититься от поглощения некоторые организации прибегают к помощи так называемых “белых рыцарей” - компаний, с которыми предпочитают “дружественно” объединиться, чтобы не быть поглощенными компанией-захватчиком.

◆ Мотив разницы в рыночной цене компании и стоимости ее замещения. Зачастую проще купить действующее предприятие, чем строить новое. Это целесообразно тогда, когда рыночная оценка имущественного комплекса целевой компании-мишени значительно меньше стоимости замены ее активов. Проще говоря, именно рыночная, а не балансовая стоимость отражает экономическую ценность активов.

◆ Мотив разницы между ликвидационной и текущей рыночной стоимостью (продажа “вразброс”). Данный мотив имеет место, когда существует возможность приобрести компанию и впоследствии продать ее дороже по частям. Это особенно характерно для нынешней российской действительности. Большое количество финансовых структур, приобретая долю на предприятии, приводят его в короткие сроки к банкротству с целью продажи по частям.

◆ Достижение оптимальных размеров бизнеса (*too big to fail*). Крупный масштаб бизнеса часто выступает гарантом его надежности и стабильности (низкая вероятность банкротства). Государство вынуждено поддерживать такие компании в силу целого ряда социально-экономических причин. Однако, как показали последние события, даже у них нет полной уверенности в своем будущем.

Процессы слияний и поглощений идут в России более десяти лет. Сначала они не носили массового характера, однако, как показывает статистика, с каждым годом количество таких сделок неуклонно возрастает. Согласно данным “Обзора слияний и поглощений в Центральной и Восточной Европе”, ежегодно проводимого консалтинговой компанией Price Waterhouse Coopers, в 2006 г. 78% всех сделок по слияниям и поглощениям с участием российских компаний носили внут-

ренний характер, т.е. сделки заключались между отечественными компаниями. Однако в последние годы все более увеличивается доля наших приобретений за рубежом. Наглядным примером может служить покупка российскими компаниями 9% сталелитейного рынка США.

Сегодня Россия является главной движущей силой рынка слияний и поглощений в Центральной и Восточной Европе. Для российских компаний характерен горизонтальный тип слияния, а также недружественные поглощения. В условиях перенасыщения рынка отечественные компании используют сделки слияния и поглощения как инструмент конкурентной стратегии и способ удовлетворения потребности в крупном капитале, а также для сокращения расходов на ведение дел на основе эффекта масштаба. С точки зрения общих принципов развития необходимо выделить такое крайне важное направление, как развитие региональной сети. Участники рынка готовятся к активному проведению сделок слияния и поглощения в регионах, в первую очередь в крупнейших региональных центрах, городах-миллионниках. При этом главной целью интеграции должно быть создание дополнительной стоимости с учетом специфики конкретной ситуации, а не механическое объединение компаний.

Получение всех перечисленных конкурентных преимуществ от сделок по слияниям и поглощениям может принести лидирующим российским компаниям доминирующую позицию на рынке, особенно в преддверии вступления России в ВТО.

<sup>1</sup> См.: *Владимирова И.Г.* Исследование закономерностей процессов слияний и поглощений компаний // *Вестник Самарского государственного экономического университета*. 2007. □ 9 (9); *Ее же.* Слияния и поглощения компаний: характеристика современной волны // *Менеджмент в России и за рубежом*. 2002. □ 1.

<sup>2</sup> *Фостер Р.С., Рид Л.А.* Искусство слияний и поглощений. М., 2011.

<sup>3</sup> *Рудык Н.Б.* Конгломеративные слияния и поглощения. Книга о пользе и вреде непрофильных активов. М., 2005.

<sup>4</sup> *Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д.* Стоимость компаний: оценка и управление : пер. с англ. М., 2008.

<sup>5</sup> *Повалий А.С.* Стратегии горизонтальной интеграции в деятельности транснациональных компаний (часть 2) // *Менеджмент сегодня*. 2009. □ 2.

*Поступила в редакцию 06.05.2013 г.*