

УДК 334.7

ЦЕЛИ И РЕЗУЛЬТАТЫ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ СДЕЛОК M&A

Климашева А.Д.

магистрант, экономический факультет

СПбГУ

РФ, г. Санкт-Петербург

Аннотация

Сделки слияний и поглощений в последние годы становятся наиболее популярными способами улучшения позиций компаний на рынке. В статье проводится анализ целей, преследуемых компаниями при осуществлении данных процессов и результатов, достигаемых после проведения сделок.

Ключевые слова: слияния, поглощения, сделки M&A, синергический эффект.

GOALS AND RESULTS OF M&A DEALS

Klimasheva A.D.

Master student, Faculty of Economics,

St. Petersburg State University

Russia, St. Petersburg

Annotation

In recent years, mergers and acquisitions have become the most popular ways to improve the position of companies in the market. The article analyzes the goals pursued by companies in the implementation of these processes and the results achieved after the transactions.

Keywords: mergers, acquisitions, M&A deals, synergetic effect.

В последние годы компании всё чаще прибегают к сделкам слияний и поглощений (M&A). Такие сделки в настоящее время являются одним из основных инструментов развития бизнеса. В условиях современной конъюнктуры вполне оправданным является большой интерес компаний к данным интеграционным процессам. Автор статьи ставит своей целью анализ целей, которые преследуют компании при проведении сделок слияний и поглощений, а также получаемых результатов, так называемых синергических эффектов, в ходе данных процессов.

Говоря о слияниях и поглощениях, нельзя обходить стороной тему о целях данных действий. Р. Брейли и С. Майерс выделяют следующие мотивы слияний [4, С. 862-869]:

- Экономия за счет масштабов деятельности, являющаяся основной целью горизонтальных слияний. Она достигается тогда, когда средняя величина удельных издержек снижается по мере увеличения объема производства. Один из источников подобной экономии заключается в распределении постоянных издержек на большее число единиц выпускаемой продукции. Основной идеей такой экономии является выполнение большего объема работы на тех же мощностях, при той же численности работников, при той же системе распределения и т.п. Другими словами, полученное увеличение объема позволяет эффективнее использовать имеющиеся в наличии ресурсы. Примером такой сделки может служить объединение немецкой компании Daimler-Benz и американской Chrysler Corp и дальнейшее образование новой корпорации. Однако, нельзя забывать о существовании определенных пределов увеличения объема производства, при превышении которых издержки на производство могут существенно возрасти, что впоследствии приведет к падению рентабельности производства.

- Экономия за счет вертикальной интеграции, используемая при слияниях вертикального типа. Суть данного мотива заключается в том, чтоб

взять под контроль всю производственную цепочку, распространив его и на предшествующие звенья вплоть до источников сырья и на последующие – вплоть до конечного потребителя (слияния с поставщиком или с покупателем). Например, слияние ювелирного завода с золотодобывающей компанией.

- **Взаимодополняющие ресурсы.** При слиянии нескольких компаний, обладающих взаимодополняющими ресурсами их стоимость будет выше, нежели их стоимость до объединения из-за того, что каждая приобретает то, чего ей не хватало и получает нужные ресурсы дешевле, чем если бы их пришлось создавать самостоятельно.

- **Избыток денежных средств.** Создание компанией крупных потоков денежных средств и направление образовавшихся «излишков» денежных средств на покупку акций других компаний.

- **Устранение неэффективности и улучшение качества управления.** В данном случае слияние/поглощение – это лишь механизм смены старого и неэффективного менеджмента новым.

Также выделяют и следующие цели:

- **Ликвидация конкурента и достижение монополии.** Некоторые компании могут скупать более мелкие для усиления своего монопольного положения. Иногда конкуренты могут быть приобретены и затем закрыты, так как гораздо выгоднее выкупить их и, таким образом, устранить ценовую конкуренцию (к примеру, поглощение крупной сетью автозаправочных станций более мелких АЗС, с целью стать монополистом на рынке).

- **Расширение зоны влияния.** Расширение географии даёт возможность выходить на новые рынки сбыта, когда возможности традиционного рынка уже исчерпаны. Также, когда компания становится транснациональной, она уменьшает свою подверженность локальным экономическим и политическим рискам и усилят свою позицию на переговорах с властями (так, например, компании Газпром и Лукойл вышли на зарубежные рынки).

- Выведение капитала за границу. Если говорить о российской практике, то достаточно сильно развита данная мера по обеспечению безопасности капитала: вывод денег за границу в результате сделок по поглощению.

- Диверсификация производства. Диверсификация может помочь стабилизировать поток доходов, что выгодно работникам этой компании, поставщикам и потребителям (в результате расширения ассортимента товаров и услуг).

- Цель снижения налогов. Данная цель характерна, например, для компаний, имеющих высокую прибыль и несущих высокую налоговую нагрузку, которые покупая компании с большими налоговыми льготами, получают существенный выигрыш в налогах.

- Рост показателя прибыли на акцию. При слияниях причина высокого показателя PPS / EPS (цена акции / прибыль на акцию) заключается в ожидании инвесторов быстрого роста прибылей в будущем. Если компания добилась роста данного показателя за счёт покупки компаний с медленным темпом роста и низким показателем P / E, то ей придётся и далее проводить цепочку слияний для поддержания этого роста.

- Операционная синергия или снижение затрат на финансирование. Объединившимся компаниям финансирование обходится дешевле, чем каждой из них по отдельности.

Самой главной целью сделок слияний и поглощений считается цель получения синергического эффекта (зачастую полностью определенного). Суть синергической теории заключается в том, что возникающая при слиянии новая компания может использовать ряд определенных преимуществ (синергий), появляющихся в результате объединения ресурсов первоначальных компаний. Синергическая теория слияния основывается на том, что менеджеры как корпорации-цели, так и корпорации-покупателя действуют в наилучших

интересах своих акционеров, то есть все их усилия направлены на максимизацию акционерского благосостояния. В предположениях синергической теории менеджеры корпорации-покупателя и корпорации-продавца будут заинтересованы в проведении слияния тогда, и только тогда, когда это слияние увеличивает чистое благосостояние их акционеров [8, С. 28]. Таким образом, основной мотив для менеджмента корпорации-покупателя при проведении слияния или поглощения заключается в попытке получения синергического эффекта, который и возникает в результате вышеперечисленных факторов.

Обычно для определения синергического эффекта от объединения двух компаний используют следующие формулы:

$$C_{AB} > C_A + C_B \quad (1)$$

$$SE = C_{AB} - (C_A + C_B) = \text{Выгоды} \quad , \quad (2)$$

где C_A – стоимость компании А; C_B – стоимость компании Б; C_{AB} – стоимость объединенной компании; SE – синергический эффект. Если выгоды имеют положительное значение, то слияние экономически оправдано.

Наиболее подробно цели слияний и поглощений рассматривают в своем исследовании Хаас Б. и Ходжсон А. [10, С. 7], которые представлены на Рис. 1.

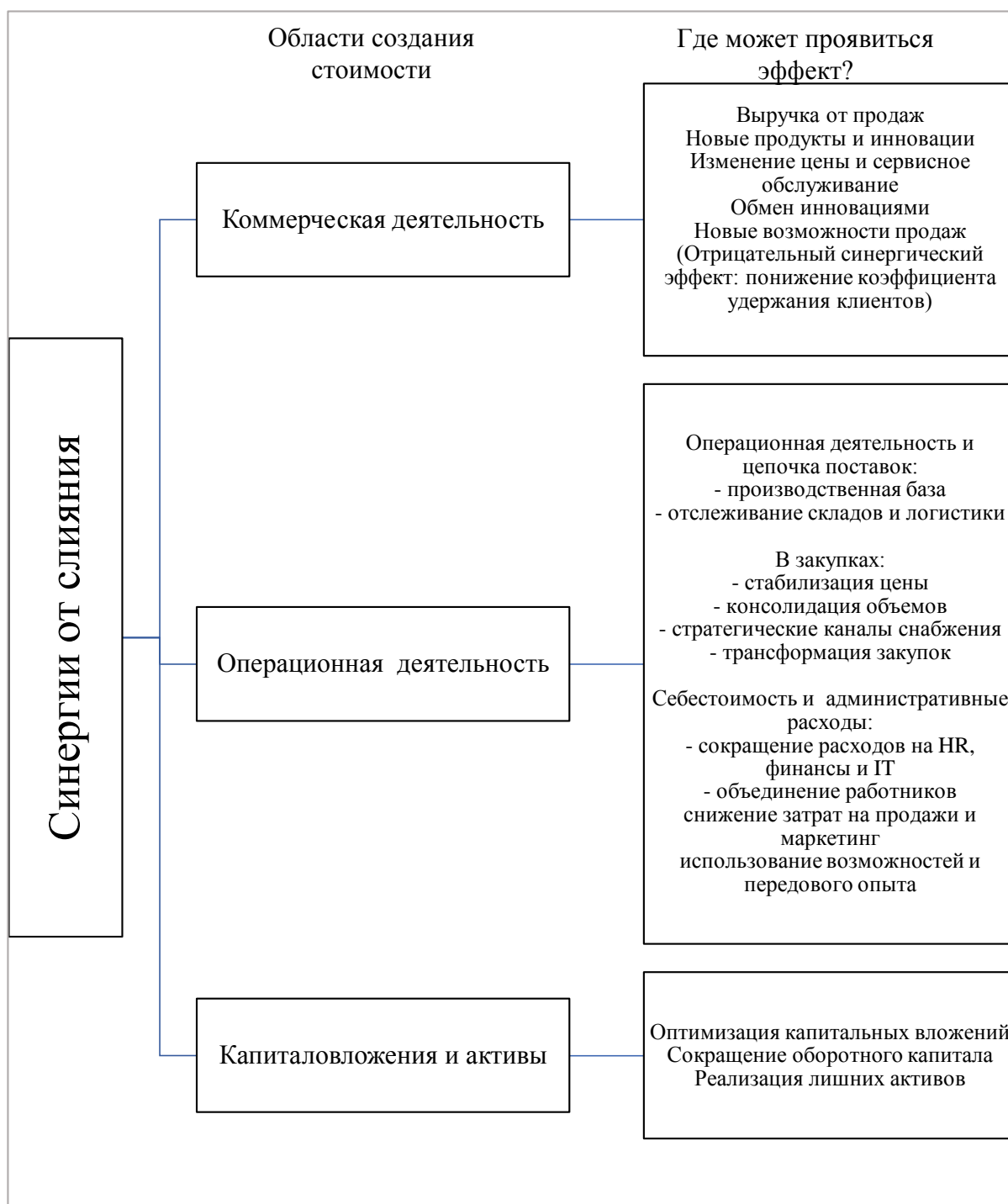


Рисунок 1 Синергические эффекты и возможные области их появления

Составлено автором.

На рисунке подробно отображены типы синергических эффектов и возможные области их появления. По мнению исследователей, в конечном счёте,

любая стоимость, которую создает сделка M&A, должна «переводиться» в будущий денежный поток в результате синергии в трёх областях создания стоимости: коммерческой деятельности, операционной деятельности и оптимизации капиталовложений и активов.

Далее более подробно рассмотрим существующие виды синергий.

Согласно исследованиям А. Дамодарана [6, С. 4-5], существует два основных типа синергий: операционная и финансовая. При операционной синергии выгоды отражаются экономией на операционных издержках вследствие объединения различных функциональных подразделений компаний и ростом масштабов её деятельности. Также может наблюдаться экономия затрат на НИОКР и увеличение денежных потоков вследствие диверсификации ассортимента продукции компании. В основе финансовой синергии лежит снижение цены источников финансирования фирмы как за счёт изменения стоимости и структуры источников финансирования, так и за счёт снижения финансового риска или получения налоговой экономии.

Аникина И.Д. же в своей статье [1, С. 48-49] дополняет вышеупомянутую классификацию ещё одним типом, выделяя также и управленческую синергию. Управленческая синергия, по её словам, заключается в экономии за счёт создания новой и более эффективной системы управления.

Давиденко А.А., [5, С. 1] с свою очередь, помимо операционной, финансовой и управленческой, в своей статье говорит о существовании еще двух видов: синергии диверсификации активов и синергии за счёт приобретения стратегических преимуществ.

А И. Ансофф, [2, С. 38] например, выделяет так называемый, «торговый синергизм» - централизацию маркетинга вследствие возможности реализации стратегии «связанных продаж» и возможности предлагать дистрибьюторам более широкий ассортимент продукции и использовать общие рекламные

компании (это позволяет избежать новых инвестиций в развитие сбытовой сети и продвижение продукта).

Если у различных исследователей [4,5,7,9] данного вопроса может рассматриваться различное количество типов синергических эффектов, то практически все из них единогласно отмечают финансовую синергию в сделках М&А, в то время как операционная синергия подвергается сомнениям. Р. Брейли [4, С. 866-869], например, рассматривая понятие операционной синергии, относит её к сомнительным мотивам слияния, аргументируя это тем, что слияние в итоге в большинстве случаев, несмотря на изначальные цели операционной синергии, приводит к финансовой. Автор данной работы же считает, что в условиях российского рынка, его небольшого объёма, по сравнению с западным рынком М&А, а также не самой стабильной экономической ситуации в стране, операционная синергия не только имеет место быть, но и, можно утверждать, что в большом количестве сделок, наиболее явно наблюдается именно операционный эффект.

Библиографический список:

1. Аникина И.Д. Создание синергических эффектов в сделках слияний и поглощений / И.Д. Аникина // Финансовый менеджмент. -2009. №2. С. 47-52.
2. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия. / И. Ансофф – СПб.: Питер Ком, 1999. – 414 с.
3. Брегг С. Слияния и поглощения. Практическое руководство. / С.Брегг – М.: Издательство Маросейка, 2011. – 224 с.
4. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов /Р. Брейли, С. Майерс, Пер. с англ. Н.Барышниковой–М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2004. – 1012 с.
5. Давиденко А.А. Методы стоимостной оценки синергических эффектов в сделках слияния и поглощения / А.А. Давиденко URL: <http://rsoo.ru>
6. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. / А. Дамодаран – М.: Альпина Паблишерз, 2010. – 690 с.

7. Депамфилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. Процесс, инструментарий, примеры из практики, ответы на вопросы/ Д. Депамфилис, Пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 2007. – 921 с.
8. Рудык Н.Б. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием / Н.Б. Рудык, Е. В. Семенкова . – М.: Финансы и статистика, 2000. – 454 с.
9. Damodaran A. The value of synergy / A. Damodaran // Stern school of Business, - 2005. – 47 p.
10. Hodgson A., Haas B. M&A Deal Evaluation: Challenging Metrics Myths / A. Hodgson, B. Haas // ATKearney - 2013. – 10 p.

Оригинальность 99%