

РОЛЬ СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ В ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ ПРЕДПРИЯТИЙ

Ю.К. Плетнёва, И.А. Ахновская

Резюме. В данной работе изучен теоретический аспект слияния и поглощения компаний, рассмотрены основные причины этих процессов, задачи, цели, виды и роль их в финансовой стратегии предприятия. Установлены основные преимущества и недостатки данных процессов.

Ключевые слова: слияние, поглощение, синергия, М&А (mergers&acquisitions), рейдерство.

Актуальность. Слияния и поглощения компаний являются одним из важнейших механизмов перераспределения собственности и во многих случаях могут способствовать концентрации активов в руках наиболее эффективных собственников. В масштабах мирового рынка объем денежных средств, вовлеченных в процесс слияний и поглощений компаний огромен. На сегодняшний день рынок слияний и поглощений постоянно увеличивается. Именно поэтому важно знать основные причины, формы и последствия процессов слияния и поглощения, а так же их влияние на стратегии предприятий.

Степень изученности. Рынок М&А изучался многими учеными, в частности, С. Савчуком, Н. Рудыком, А. Петровым. Но вопрос о роли и влиянии процессов слияния и поглощения на финансовую стратегию предприятий изучен в недостаточном объеме, этим обусловлен выбор данной темы исследования.

Цель. Определение основных последствий процессов слияния и поглощения и их роли в финансовой стратегии предприятий-участников.

Основная часть. Слияние - это особая форма поглощения, при которой обе участвующие в процессе компании - компания-цель и компания-покупатель лишаются своей юридической самостоятельности и на их месте образуется новое юридическое лицо, которое может при этом сохранить название одного из участников сделки.

Поглощение (приобретение) - это сделка, совершаемая с целью установления контроля над хозяйственным обществом и осуществляемая путем приобретения более 30 % уставного капитала (акций, долей, и т. п.) поглощаемой компании, при этом сохраняется ее юридическая самостоятельность [1].

На самом деле, поглощения мало чем отличаются от слияний. Иногда разница между терминами исчезает вообще. Как и слияния, поглощения нацелены на получение преимуществ от объединения. Но важно помнить, что поглощение всегда подразумевает выкуп одной компании другой компанией, а слияние — не всегда.

Существует определенная аббревиатура, которая используется для идентификации сделок, при реализации которых происходит передача контроля по управлению бизнесом - М&А (mergers&acquisitions) — с английского "слияние и поглощение".

Сделка М&А — это комплекс мероприятий, обеспечивающих максимально возможную эффективность и урегулированность процесса передачи контроля по управлению бизнесом.

Слияние и поглощение компаний выгодно не всегда, а только в тех случаях, когда оно применяется для увеличения стоимости двух компаний, увеличения влияния в выбранном сегменте рынка, уменьшения налогов посредством заемных средств и внутренних источников инвестиций. Чаще всего слияния и поглощения применяются с целью расширения деятельности компании и создания стратегического преимущества, когда внутреннее развитие в рамках данной компании сочтено руководством этой компании менее эффективным.

На сегодняшний день известны различные виды слияний и поглощений.

1) В зависимости от характера интеграции бывают:

- горизонтальные слияния – имеют место, когда сливаются две и более компании, которые производят похожую продукцию в одной отрасли;

- вертикальные слияния – объединение двух и более компаний, которые связаны с различными стадиями производства одного товара, при этом компании, как правило, работают в разных отраслях;

- конгломеративные слияния – слияния компаний, которые работают в разных отраслях и выпускают разную ни коем образом не связанную друг с другом продукцию. В рамках конгломеративных слияний можно выделить следующие подвиды: слияния с расширением продуктовой линии (объединение не конкурирующих продуктов с похожими каналами реализации и процессом производства либо взаимосвязанными между собой), слияния с расширением рынка (как правило, приобретение каналов реализации), чистые конгломеративные слияния;

- слияние с целью расширения рынка сбыта: объединение компаний, которые находятся в одной отрасли, но реализуют товар на разных рынках;

- слияние компаний, связанных по линии сбыта: объединение компаний, реализующих сопутствующие товары на одном рынке.

2) В зависимости от отношения менеджмента к сделке:

- дружественные слияния;

- враждебные слияния – слияния и поглощения вопреки желанию поглощаемой компании.

3) В зависимости от метода финансирования:

- слияние с выкупом - тип слияния, в котором одна компания выкупает другую наличными или с помощью каких-то ценных бумаг; такой тип слияний наиболее распространен;

- сведение воедино - в этом случае обе компании выкупаются, и формируется совершенно новая структура.

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

Очень важно понять мотивационную базу, т.е. совокупность различных типов мотивационных факторов, которые непосредственно влияют на принятие решения по совершению сделки слияния-поглощения. Главные причины, которые мотивируют компании к слияниям и поглощениям, разделяются на основе направлений текущей деятельности и перспектив дальнейшего развития на такие группы:

- операционные (мотивы, которые относятся к текущей, операционной деятельности предприятия (производство, реализация));

- финансовые (формирование финансовых ресурсов компании, источников финансирования, расчетов по обязательствам);

- инвестиционные (мотивы, связанные с инвестиционной деятельностью);

- стратегические мотивы (такие направления, как повышение эффективности управления, исследование рынков, взаимоотношения с партнерами/конкурентами и др.).

Данные группы и входящие в них частные мотивы связаны между собой элементами. Это объясняется тем, что процессы M&A обуславливаются большим количеством пересекающихся мотивов. Рассмотрим наиболее важные из них:

- экономия на масштабе деятельности - достигается в том случае, если средняя величина издержек на единицу продукции снижается по мере увеличения объема производства продукции.

- диверсификация - снижает общую рискованность операций и гарантирует определенный стабильный объем поступлений. Это само по себе является стимулом для слияний компаний, специализирующихся в разных областях.

- давление на конкурента - более крупная организация обладает большим рыночным влиянием, что позволяет ей улучшать свой статус по сравнению с конкурентами.

- эффективность бизнес-процессов и уровня управления - распространение качественного менеджмента на поглощаемую компанию и привнесение более совершенных технологий управления.

- экономия на налоговых платежах - компания, несущая высокую налоговую нагрузку, может приобрести компанию с большими налоговыми льготами, которые будут использованы для созданной корпорации в целом.

- разница 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 значительно меньше стоимости замены ее активов.

- мотив монополии - слияние дает возможность компаниям обуздать ценовую конкуренцию. Иногда выгоднее выкупить конкурентов и тем самым устранить их, закрыв фирму, чем опустить цены ниже средних переменных издержек, неся при этом существенные потери [2].

Естественно, что, совершая сделку слияния-поглощения, компания преследует извлечение определенной выгоды, выраженной в увеличении потока капитала. Основная теория, объясняющая причины такого увеличения, заключается в возникновении синергетического эффекта в результате осуществления интеграции и последующей совместной деятельности.

Синергический эффект - явление очень редкое, обнаружить возможность его возникновения, это, во-первых, большая удача, а во-вторых, сигнал к немедленным действиям по совершению сделки. Он заключается в том, чтоб результат был больше, чем сумма слагаемых (т.е. $1+1=3$). Иными словами, компании, которые участвуют в процессе, всегда ожидают сэкономить затраты и увеличить КПД [3].

Для того, чтобы слияние или поглощение прошло успешно, необходимо:

- правильно выбрать организационную форму сделки;
- обеспечить четкое соответствие сделки антимонопольному законодательству;
- иметь достаточно финансовых ресурсов для объединения;
- в случае слияния быстро и мирно решить вопрос «кто главный»;
- максимально быстро включить в процесс слияния не только высший, но и средний управленческий персонал.

Рассмотрим основные преимущества данного процессов слияния и поглощения для самих компаний-участников.

1) уменьшение персонала - уменьшается количество сотрудников из таких вспомогательных департаментов как финансы, бухгалтер, маркетинг, и т.п. Также ненужным становится одно из руководств;

2) экономия за счет масштаба - за счет количественного увеличения закупок, транспортировок и т.п., новая компания экономит на оптовых условиях. Также сокращаются расходы на системы защиты серверов, программа по учету товара и персонала и т.п., так как для вновь образовавшейся компании все это необходимо в единичном варианте;

3) увеличение доли рынка - когда компании объединяются, то новая компания имеет большую долю рынка, и узнаваемость бренда тоже растет. Преимущество заключается в том, что завоевать новые доли рынка легче при большой доле, чем при малой. Также улучшаются условия кредиторов, т.к. к большой компании больше доверия.

Но важно понимать, что не каждое слияние или поглощение дает благоприятный эффект. Часто бывает, что в новой компании происходят конфликты, внутренние

уставы компаний могут фундаментально не совпадать. К сожалению, неудачные слияния и поглощения происходят не редко. На сегодняшний день, 57% компаний, образовавшихся в результате M&A, отстают по показателям своего развития от других аналогичных представителей данного рынка и вынуждены вновь разделяться на самостоятельные корпоративные единицы.

Существует три основных и наиболее распространенных причины неудачи слияний и поглощений:

- неверная оценка поглощающей компанией привлекательности рынка или конкурентной позиции поглощаемой компании;
- недооценка размера инвестиций, необходимых для осуществления сделки по слиянию или поглощению компании;
- ошибки, допущенные в процессе реализации сделки по слиянию.

В настоящее время весьма актуальна проблема рейдерства - агрессивного поглощения, при которой смена собственника происходит без согласия членов совета директоров. Но с другой стороны, переход бизнеса к более сильным игрокам - это лишь проявление экономических законов [4].

Так, например, оператор связи МТС выкупила большую часть компании и провела ребрендинг (комплекс мероприятий по изменению бренда компании, либо её составляющих: названия, логотипа, визуального оформления, с изменением позиционирования, изменение целостной идеологии бренда). После этого, компания УМС перестала существовать в юридическом смысле. В результате поглощения, более крупная компания - МТС стала еще крупнее.

В качестве примера, можно привести, компанию Google - очень агрессивная «акула-поглотитель», которая уже поглотила более 50 компаний, среди которых YouTube, Begun (русская компания), FeedBurner, AOL и много других компаний по всему миру.

В списке крупнейших несостоявшихся враждебных поглощений - несостоявшаяся сделка между Microsoft и Yahoo!. Для обеих сторон, по мнению экспертов, эта сделка могла бы быть интересной - обе компании в последнее время теряют долю на рынке интернет-поиска в пользу Google. Однако упорное нежелание руководства Yahoo! потерять независимость за предложенную цену (\$42 млрд) помешало заключению сделки.

Одной из форм поглощения может выступать присоединение поглощаемой компании к компании покупателю. В результате поглощаемая компания прекращает свое существование. Примером такого рода сделки является поглощение компанией Coca-Cola компании Мултон.

Слияния и поглощения компаний имеют свои особенности в разных странах или регионах мира. Так, например, в отличие от США, где происходят, прежде всего, слияния или поглощения крупных фирм, в Европе идет поглощение мелких и средних компаний, семейных фирм, небольших акционерных обществ смежных отраслей.

Если рассматривать крупнейшие сделки слияния и поглощения, произошедшие в США, можно заметить, что их предопределило сочетание двух факторов. С одной стороны, это беспрецедентный рост фондового рынка в США, что позволяет американским фирмам достаточно легко получить денежные средства через дополнительное размещение своих акций (если сделка слияния/поглощения оплачивается наличными) или договориться с акционерами другой фирмы о приемлемом коэффициенте обмена, если сделка происходит путем обмена акций одной фирмы на акции другой. С другой стороны, мировой финансовый кризис поставил многие фирмы в тяжелое положение и их акционеры и менеджеры не прочь присоединиться к более успешному конкуренту, чтобы избежать возможного банкротства.

Если рассматривать сделки, произошедшие в Европе, то можно увидеть немного другие предпосылки. С одной стороны, единый европейский рынок дает возможность использовать эффект масштаба, что дает дополнительный мощный импульс к укрупнению фирм. С другой стороны, по мере становления единого экономического пространства чувствуется усиление конкуренции, что вынуждает многие европейские конгломераты отказываться от непрофильного бизнеса, чтобы сосредоточиться на основном. А так же помимо всего этого существует приток денег от институциональных инвесторов.

Рассматривая процессы слияния и поглощения в Украине, важно отметить, что объем рынка M&A в 2011 году увеличится до 5-6 млрд. долларов. Крупнейшими слияниями 2011 года являются приватизации «Захидэнерго» и «Киевэнерго». Но лидером в прошлом году и по количеству сделок, и по объемам стал агросектор - около 1,3 млрд. долларов. Почти такая же сумма и в секторе телекоммуникаций, однако она пришлась на одну сделку по приватизации АО «Укртелеком».

Агросектор еще длительное время будет ключевым сектором на рынке слияний и поглощений в силу большого потенциала роста, пока еще невысокого уровня консолидации, а также в связи с планируемой либерализацией рынка земли.

По оценкам аналитиков рынок слияний и поглощений Украины ежегодно растет. Но объем рынка мог бы быть еще более высоким, если бы не снижение кредитного рейтинга США и не кризис в Еврозоне.

В Украине есть все условия для того, чтобы рынок M&A показал оптимистические результаты. При достаточной прозрачности приватизации Украина может рассчитывать на значительный приток иностранных инвестиций, а гибкая внутренняя регулятивная политика позволит свести число «вынужденных» сделок к минимуму. При этом мотивации у продавцов будет еще больше, учитывая вероятный рост стоимости активов и готовность международных инвесторов вкладывать средства.

Анализ украинского рынка слияний и поглощений свидетельствует о наличии положительных тенденций. В частности, следует отметить, что слияния, происходящие в настоящее время, стали более обдуманными, стратегическими и цивилизованными. Следствием сказанного является рост количества региональных и международных сделок при одновременном сокращении враждебных захватов. Кроме того, определенно важным показателем является снижение средней стоимости сделок, что позволяет говорить об увеличении инвестиционной активности среднего бизнеса.

Тем не менее, для Украины крайне актуальной является проблема законодательных «пробелов» в части регулирования процессов хозяйственной интеграции, следствием которой является возможность использования недостатков действующего законодательства, а, следовательно, и системы государственного контроля для получения прав собственности на экономические активы недобросовестными собственниками [5].

Так же проблемой является то, что пока сделки в сфере розничной торговли отстают от аналогичных в банковской и финансовой сфере. По мнению специалистов, в первую очередь этот факт объясняется тем, что банковская и финансовая сферы в Украине являются более привлекательными для иностранных инвесторов ввиду своей доходности, более открытой структуры корпоративного и финансового управления, а также значительного роста спроса на банковские и финансовые услуги в стране. Пока же большинство сделок происходит между внутренними игроками.

Едва ли не единственным удачным примером слияния в ритейле можно назвать сделку между сетями Comfy и "Быттехника". Если не углубляться в особенности объединенной корпоративной структуры, созданная сеть выиграла за счет увеличения количества своих магазинов и регионального присутствия. Основное достижение - возможность увеличения объема товарооборота, а значит, и работа с более выгодными

ценами. Более того, это позволило увеличить темпы экспансии, что является сегодня залогом успеха на украинском рынке.

Таким образом, слияния-поглощения в современных условиях имеют очень важное значение. М&А - это инструмент реализации стратегических планов компании. Отказ от эволюционного способа развития с использованием только внутренних возможностей и ресурсов, в пользу революционного процесса, коим является корпоративная интеграция, обусловлен необходимостью реагировать на изменяющуюся рыночную среду, опережать развитие конкурентов. Приобретение конкурентных преимуществ в лице партнеров по интеграции, их ресурсов и возможностей в совокупности с потенциалом компании будет способствовать эффективной деятельности в сложившихся непростых условиях финансового кризиса.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Лановик Б.Д., Лазарович М.В. Економічна теорія: курс лекцій / Б.Д.Лановик, М.В. Лазарович. – К.: Вікар, 2006. – 405 с.
2. Савчук С.В. Анализ основных мотивов слияний и поглощений / С. В. Савчук // Менеджмент в России и за рубежом. - 2002. - №5. - С. 7-8.
3. Слияния и поглощения компаний, синергия [Электронный ресурс]: /А. Петров. – Режим доступа: <http://berg.com.ua/basic/mergers-acquisitions/>
4. Рудык Н.Б. Методы защиты от враждебного поглощения: Учебное пособие / Н.Б. Рудык. - М.: Дело, 2006. – 268 с.
5. Украинский рынок слияний и поглощений оценили в 5 млрд долларов [Электронный ресурс]: /Д. Панфилова. – Режим доступа: <http://minfin.com.ua/2012/03/28/567191/>

УДК 330.322.01

КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ ПРЕДПРИЯТИЙ УКРАИНЫ

Н.М. Плужник, Н.П. Карлова

Резюме. В статье исследован действующий механизм формирования инвестиционных ресурсов украинских предприятий. На основе анализа динамики и структуры инвестиционных ресурсов предприятий Украины и системного подхода была выявлена необходимость построения концепции, направленной на формирование оптимальной структуры инвестиционных ресурсов предприятия, использование которой обеспечит высокие темпы экономического развития предприятия и повышение его рыночной стоимости.

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, инвестиции, инвестиционные ресурсы, собственные и заемные источники инвестиционных ресурсов.

В современных реалиях движущей силой экономики страны являются предприятия, поскольку в случае эффективной деятельности они осуществляют процесс создания ВВП. Важным условием эффективной деятельности предприятий является инвестиционная деятельность, успешное осуществление которой возможно только при наличии соответствующих оптимально сформированных инвестиционных ресурсов. Это обуславливает актуальность анализа источников инвестиционных ресурсов и формирование их оптимальной структуры на предприятиях Украины.

Результаты фундаментальных исследований украинских и зарубежных ученых свидетельствуют о том, что процессы экономического роста обусловлены объемами и темпами роста инвестиций, их структурой и качественными характеристиками. Несмотря на некоторое оживление инвестиционного процесса в Украине, позитивная тенденция в инвестиционной сфере еще не приобрела постоянный и стабильный характер. Кроме того, в условиях трансформации рыночных отношений продолжают действовать факторы, которые сдерживают развитие инвестиционной деятельности.