

УДК 330.33

РЫНОК СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ

Безновская Вера Викторовна, доц.,

МАДИ, Россия, 125319, Москва, Ленинградский пр., 64, beznovskaya@mail.ru

Коваленко Надежда Всеволодовна, канд. эконом. наук, доц.,

МАДИ, Россия, 125319, Москва, Ленинградский пр., 64, 5067149@gmail.com

Аннотация. Рассмотрены интеграционные процессы в экономике и тенденции консолидации капитала, возникающие в ходе создания новых компаний и развития рынка сделок слияний и поглощений (M&A). Исследован механизм объединения компаний, выявлены особенности проведения сделок слияний и поглощений в условиях экономической неопределенности. Обозначены семь волн M&A, причины их возникновения и спада, проанализирована динамика развития мирового и российского рынков слияний и поглощений. Определены перспективы и направления дальнейшего развития российского рынка слияний и поглощений. Закономерным итогом исследования явился вывод о необходимости интеграционного взаимодействия компаний для обеспечения их экономической устойчивости и конкурентоспособности.

Ключевые слова: сделки слияний и поглощений; волны (M&A); интеграционные процессы; синергетический эффект; неопределенность.

THE MARKET OF MERGERS AND ACQUISITIONS IN TIMES OF ECONOMIC UNCERTAINTY

Beznovskaya Vera V., associated professor,

MADI, 64, Leningradsky Prosp., Moscow, 125319, Russia, beznovskaya@mail.ru

Kovalenko Nadezhda V., PhD in economics, associate professor,

MADI, 64, Leningradsky Prosp., Moscow, 125319, Russia, 5067149@gmail.com

Abstract. Integration processes in the economy and trends in capital consolidation that arise during the creation of new companies and the development of the market for mergers and acquisitions (M&A) are considered. The mechanism of combining companies is investigated, the peculiarities of conducting mergers and acquisitions in conditions of economic uncertainty are revealed. Seven waves of M&A are identified, the causes of their occurrence and decline, and the dynamics of the development of the global and Russian m & a markets are analyzed. Prospects and directions of further development of the Russian market of mergers and acquisitions are defined. The logical result of the study was the

conclusion about the need for integration interaction of companies to ensure their economic stability and competitiveness.

Key words: mergers; acquisitions; acquisitions; business combinations; waves; integration; synergies; uncertainty.

Введение

Актуальной задачей российского бизнеса в условиях неопределенности является повышение эффективности деятельности предприятий и их интеграции в мировое экономическое пространство. Наиболее распространенный способ консолидации капитала состоит в укрупнении бизнеса путем приобретения другой компании или их объединения (сделка слияния и поглощения).

Сделки слияния и поглощения (Mergers and Acquisitions – M&A), протекающие как на микро- так и на макроэкономическом уровне представляют собой процесс укрупнения предприятий и объединения их капитала [1].

Сущность слияний и поглощений компаний

Образование новой экономической единицы возможно по следующим сценариям.

Объединение (слияние) нескольких юридических лиц, прекративших свою деятельность в качестве автономных юридических лиц и налогоплательщиков. Компания, которая будет образована по результатам слияния, берет на себя контрольные функции по управлению активами и обязательствами перед клиентами объединяемых компаний.

Слияние (объединение) активов компаний, владельцы которых передают исключительное право на осуществление контроля над компаниями путем осуществления вклада в уставный капитал. При этом деятельность предприятий и их организационно-правовая форма сохраняются.

Процесс присоединения заключается в контроле основной организации над присоединенными компаниями, которые утрачивают свою самостоятельность и прекращают деятельность в качестве юридического лица. Основная компания получает право на управление активами и обязательствами тех организаций, которые были к ней присоединены.

Поглощение означает установление абсолютного контроля над предприятием путем приобретения более 30% его уставного капитала (акций, долей и пр.), что впоследствии позволяет присоединить поглощаемую компанию к основной организации [1].

Следует отметить, что сделки по слиянию и поглощению компаний осуществляются для максимизации ожидаемой приведенной стоимости фирмы и являются инвестиционным решением, поэтому их проведение преследует следующие цели:

- рост результатов;
- операционная синергия, повышающая эффективность объединенной фирмы за счет экономии на масштабе;
- финансовая синергия, достигаемая путем совершения взаимодополняющих действий активов объединяющихся компаний, что снижает финансовые риски;
- диверсификация деятельности;
- низкая оценка поглощаемого хозяйствующего субъекта относительно финансового рынка;
- личные мотивы управленцев объединяющихся компаний;
- повышение уровня качества в управлении;
- монополизация;
- оптимизация финансовых показателей в краткосрочной перспективе.

Чаще всего поглощение предприятий происходит с целью дополнения имеющегося ассортимента предлагаемых товаров, что позволяет создать более эффективный бизнес. Такой эффект легче достигается путем приобретения и присоединения готового бизнеса, чем создание новой организации.

Процессы слияния и поглощения могут оказывать как негативное, так и положительное воздействие на результаты деятельности объединенных компаний (таблица 1) [2].

Таблица 1.

Преимущества и недостатки сделок по слиянию и поглощению

Преимущества	Недостатки
1) достижение высоких результатов работы; 2) ослабление конкуренции; 3) приобретение стратегически важных активов с целью осуществления хозяйственной деятельности; 4) расширение рынков сбыта за пределами региона осуществления деятельности; 5) возможность приобретения отлаженной сбытовой инфраструктуры; 6) возможность моментального приобретения доли рынка; 7) возможность приобретения активов, которые были недооценены.	1) высокий уровень финансовых затрат; 2) увеличение рисков при проведении некорректной оценки; 3) усложнение процесса интеграции при объединении компаний разных отраслей; 4) возникновение проблем с персоналом присоединяемого предприятия; 5) возникновение конфликта культур при трансграничных слияниях.

Следует отметить, что сделки поглощения и слияния похожи и обычно проводятся для повышения эффективности деятельности предприятия.

Эволюционное развитие рынка M&A

Первоначально сделки по слиянию и поглощению компаний появились в США в конце XIX века в период крупномасштабных процессов концентрации капитала и бизнеса. Завершено шесть волн, и распространяется седьмая волна слияний и поглощений. Каждая волна обычно начинается с экономических, политических и / или нормативных изменений и заканчивается крахом фондового рынка, рецессией или

финансовым кризисом. Первые две волны были четко видны в США, тогда как более поздние волны проявились во всем мире [3].

Таблица 2.

Характеристика волн слияний и поглощений на мировом и российском рынках

Название и характеристика	Период	Результат
<i>Первая волна</i> , «большие слияния», горизонтальные слияния	Конец 1890-х–1904 гг. (обвал рынка капитала)	Появление крупных транснациональных корпораций со значительной рыночной властью – монополий
<i>Вторая волна</i> (консолидация небольших фирм)	Конец 1910–1929 гг. (обвал фондового рынка «Великая депрессия»)	Образование олигополий, использование эффекта масштаба для борьбы с фирмами, ранее доминирующими в отрасли
<i>Третья волна</i> (несвязанные слияния фирм для диверсификации деятельности и снижения волатильности прибыли)	Конец 1950-х–1973 гг. (Нефтяной кризис)	Создание крупных конгломератов для выхода на новые рынки, отличные от основного бизнеса
<i>Четвертая волна</i> (враждебные поглощения)	Начало 1980-х–октябрь 1987 гг. (обвал фондового рынка)	Неэффективность крупных конгломератов, их разрушение, сверхконцентрация новых компаний
<i>Пятая волна</i> – глобализация рынка (трансграничные поглощения). Возникновение азиатского рынка M&A	1993–2000 гг. (Пузырь доткомов)	Значительное увеличение трансграничных поглощений на растущем международном рынке. Доминирующий фактор – дерегулирование экономики
<i>Шестая волна</i> (международные слияния)	2003–2008 гг. (Мировой финансовый кризис)	Финансовая структура слияний, сближение банковского и страхового капитала
<i>Седьмая волна</i> (возвращение оптимизма)	2014 г.–по настоящее время	Глобализация и трансграничные слияния

Причины, вызывающие волну слияний и поглощений, описаны в теоретических исследованиях. Согласно неоклассической теории, наибольшее влияние оказывает изменение окружающей среды (государственное регулирование, промышленный или технологический шок). Поведенческая теория предполагает, что волна слияний и поглощений вызвана развитием рынка капитала и аномально высокой

доходностью акций.

Волны имеют общие факторы, но одновременно различаются по природе возникновения и продолжительности. При этом структура волна одинакова: она начинается с восстановления экономики, бурного роста рынков капитала, нормативных изменений, промышленных и технологических инноваций и адаптации компаний к изменяющейся среде. В итоге волна заканчивается обвалом финансового рынка, кризисом и/или рецессией.

Классификация основных видов слияний и поглощений

Виды сделок слияний и поглощений представлены в таблице 3.

Таблица 3.

Классификация сделок по слиянию и поглощению

Признак	Тип сделки
1. Интеграция	- горизонтальные; - вертикальные; - родовые; - конгломератные
2. Национальная принадлежность	- национальные; - транснациональные
3. Организационная форма	- корпоративные альянсы; - корпорации
4. Характер реорганизации	- дружественные; - враждебные
5. Условия трансформации	- слияния на паритетных условиях; - слияния не на паритетных условиях; - слияние с образованием нового юридического лица; - поглощение
6. Механизм осуществления	- слияние (поглощение) с присоединением всех активов и обязательств; - покупка части или всех активов поглощаемой организации; - покупка акций

Наиболее распространенные сделки – горизонтальные, вертикальные, конгломератные и параллельные слияния и поглощения [4].

Для горизонтального слияния характерно объединение хозяйствующих субъектов одной отрасли, с одними и теми же стадиями производства и ассортиментом выпускаемой продукции.

Вертикальное слияние характеризуется объединением хозяйствующих субъектов, осуществляющих деятельность в разных отраслях хозяйствования, но имеющих одинаковые технологические процессы по производству продукции.

Родовое слияние подразумевает проведение сделки по объединению хозяйствующих субъектов по производству взаимосвязанных товаров, например, производство автомобилей и автошин.

Конгломератное (круговое) слияние предполагает объединение не связанных между собой организаций из различных отраслей хозяйствования.

Механизм слияний и поглощений

Для проведения успешного слияния либо поглощения необходимо осуществить:

- выбор организационной формы сделки;
- проверку соответствия антимонопольному законодательству;
- финансирование сделки;
- обучение управленческого персонала.

Организационные формы бизнеса реализуются так:

- объединение двух или более организаций с выделением головной компании, которая становится владельцем активов и обязательств присоединяемых предприятий;
- создания нового юридического лица путем объединения двух и более предприятий;
- приобретение доли уставного капитала поглощаемой компании [5].

Рынок слияний и поглощений развивается с конца XIX века. В последние годы такие сделки получили распространение и на территории

Российской Федерации. Данные по количеству и объему сделок слияния - поглощения за последние годы представлены на рисунках 1 и 2 [6].

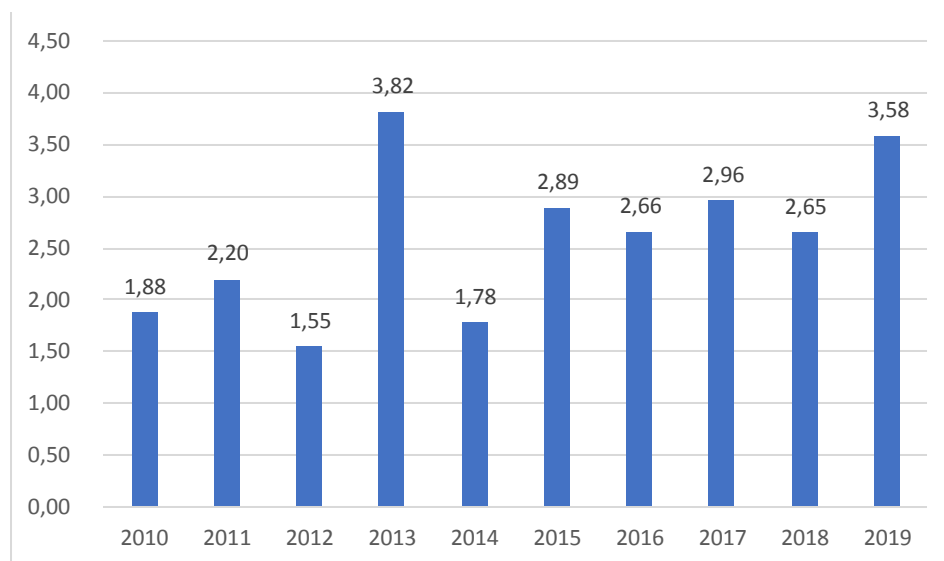


Рис. 1. Объем сделок слияний и поглощений на российском рынке, трлн руб.

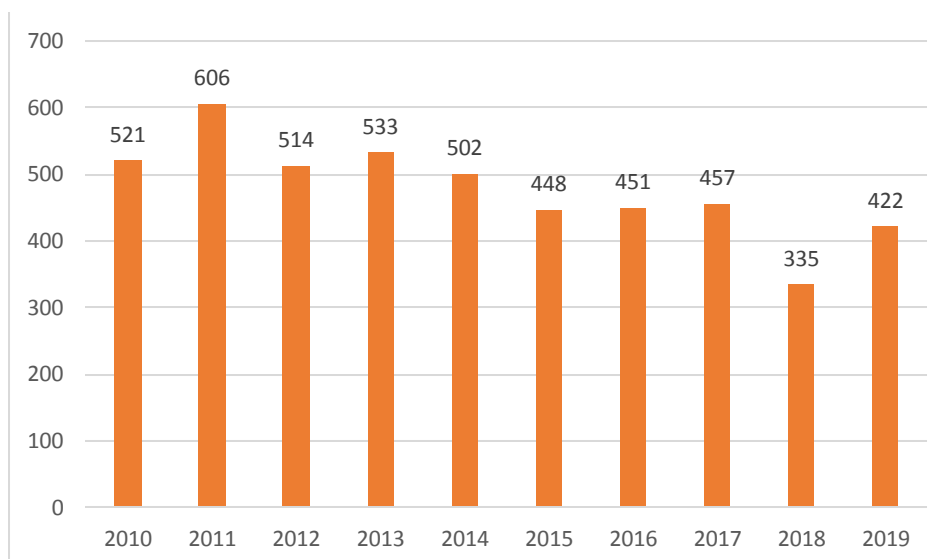


Рис. 2. Количество сделок слияний и поглощений на российском рынке

Только за 2019 г. подобных сделок было проведено около 15,5 тысяч. Рост количества сделок на российском рынке M&A в 2019 г. составил 25%, сумма сделок выросла на 35%, достигнув отметки в почти 56 млрд долл. США. По итогам 2019 г. наиболее крупной сделкой в банковской сфере было приобретение ПАО «ВТБ» контрольного пакета акций ГК РТК «Рустранском». Сумма сделки составила 742 млн долл. Также крупной сделкой явилась покупка Государственной корпорацией «ВЭБ.РФ» 25%

акций негосударственного пенсионного фонда «Благосостояние», ставшей наиболее крупной в сфере оказания пенсионных услуг.

Еще одна крупная сделка 2019 г. осуществилась в отрасли автомобилестроения. Так, отечественная компания «АвтоВаз» осуществила покупку 50% акций General Motors в совместном предприятии по выпуску автомобилей Шевроле Нива [6].

Для успешности проведения сделки необходимо учитывать антимонопольное законодательство. Слияния и поглощения крупных компаний осуществляются под пристальным контролем.

Сделка по поглощению компании может подлежать налогообложению либо освобождаться от уплаты налогов. В первом случае должны уплачиваться соответствующие налоговые платежи при совершении сделки [7].

Налоговый статус сделки способен оказывать влияние на размер налогов, оплата которых осуществляется после проведения сделки. В случае признания сделки налогооблагаемой, необходимо провести переоценку активов той компании, которая присоединяется.

Заключение

Создание новых компаний и развитие рынка сделок слияний и поглощений приводят к консолидации капитала в условиях экономической неопределенности.

Подводя итоги, следует подчеркнуть необходимость интеграционного взаимодействия компаний для обеспечения их экономической устойчивости и конкурентоспособности.

Список литературы

1. Тихомиров, Д.В. Оценка стоимости компаний при слияниях и поглощениях: учеб. пособие / Д.В.Тихомиров. – СПб.: Издво СПбГУЭФ, 2009. – 132 с.
2. Корпоративные финансовые решения. Эмпирический анализ российских компаний (корпоративные финансовые решения на развивающихся рынках капитала):

монография / И.В. Ивашковская, С.А. Григорьева, М.С. Кокорева, А.Н. Степанова [и др.]. – М.: ИНФРА-М, 2016. – 281 с.

3. Рид, С.Ф. Искусство слияний и поглощений: пер. с англ. 4-е изд. / С.Ф. Рид, А.Р. Лажу. – М.: Альпина Паблишерз, 2009. – 957 с.

4. Эванс, Фрэнк Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: создание стоимости в частных компаниях: пер. с англ. 3-е изд. / Фрэнк Ч. Эванс, Дэвид М. Бишоп. – М.: Альпина Паблишерз, 2009. – 332 с.

5. Хардинг, Д. Искусство слияний и поглощений: четыре ключевых решения, от которых зависит успех сделки / Д. Хардинг, С. Роувит; при участии К. Смит Милуэй, К. Лемир; Пер. с англ. А. Г. Петкевича; науч. ред. А. Е. Кулижский. – Минск: Гревцов Паблишер, 2007. – 253 с. – Mastering the merger. – ISBN 985-656-905-3.

6. Портал Mergers.Ru (Слияния и Поглощения в России). – URL: <http://mergers.ru/researches/> (дата обращения: 21.12.2020).

7. Коваленко, Н.В. Бизнес-модель инвестиционного проекта / Н.В. Коваленко, В.В. Безновская // Актуальные проблемы в современной науке и пути их решения: сборник статей по материалам Международной научно-практической конференции. Под редакцией О.Н. Дидманидзе. – 2017. – С. 138–142.

References

1. Tihomirov D.V. *Otsenka stoimosti kompaniy pri sliyaniyakh i pogloshcheniyakh* (Evaluation of companies' value at mergers and acquisitions), Saint-Petersburg, Publishing House SPbGUJEF, 2009, 132 p.

2. Ivashkovskaja I.V., Grigor'eva S.A., Kokoreva M.S., Stepanova A.N. et al. *Korporativnyye finansovyye resheniya. Empiricheskiy analiz rossiyskikh kompaniy (korporativnyye finansovyye resheniya na razvivayushchikhsya rynkakh kapitala)* Corporate financial decisions. Empirical analysis of Russian companies (corporate financial decisions at developing capital markets), Moscow, INFRA-M, 2016, 281 p.

3. Rid S.F., Lazhu A.R. *Iskusstvo sliyanij i pogloshchenij* (The art of mergers and acquisitions: trans. from English), Moscow, Alpina Pablisherz, 2009, 957 p.

4. Jevans F., Bishop D. *Otsenka kompanii pri sliyaniyakh i pogloshcheniyakh: sozdanie stoimosti v chastnykh kompaniyakh* (Valuation of companies in mergers and acquisitions: creating value in private companies), Moscow, Alpina Publishers, 2009. 332 p.

5. Harding D., Rouvit S. et al. *Iskusstvo sliyanij i pogloshchenij: chetyre klyuchevykh resheniya, ot kotorykh zavisit uspekhnost' sdelki* (The art of mergers and acquisitions: four key decisions on which the success of the transaction depends), Minsk, Grevtsov Publisher, 2007, 253 p.

6. URL: <http://mergers.ru/researches/>

7. Kovalenko N.V., Beznovskaja V.V. *Materialy Mezhdunarodnoj nauchno-prakticheskoy konferencii "Aktual'nye problemy v sovremennoj nauke i puti ih resheniya"*, Moscow, 2017, pp. 138–142.

Рецензент: М.А. Жидкова, канд. экон. наук, доц., МАДИ