

Слияния и поглощения. Современные тенденции интеграции российских компаний в мировое хозяйство

Разумова Ю.В.,

доктор экономических наук,
профессор кафедры «Экономика и управление
на предприятии» Дальневосточного
Федерального Университета

Коваль. Е.К.,

магистр второго года обучения
Дальневосточного филиала Российской
таможенной академии

Аннотация: В статье обращено внимание на сущность слияний и поглощений компаний как формы интеграции бизнеса и капитала; обобщена и систематизирована классификация основных типов слияний и поглощений; проведен анализ тенденций развития мирового и российского рынка слияний и поглощений; выявлены и обобщены мотивы, побуждающие компании заключать сделки; обозначены современные тенденции сделок по слияниям и поглощениям иностранными компаниями на территории России и тенденции зарубежной экспансии российского бизнеса с использованием сделок по слиянию и поглощению.

Ключевые слова: слияния и поглощения, тенденции, мотивы, классификация, интеграция

Mergers And Acquisitions. Current Trends of Russian Companies World Economy Integration

Razumova Yu.V.,

Doctor of Economics,
Professor of the Department of Economics and
Company Management of the School
of Economics and Management
Far Eastern Federal University

Koval E.K.,

second-year student,
Far Eastern branch,
Russian Customs Academy.

Abstract: The paper pays attention to the nature of mergers and acquisitions of companies as the form of business and capital integration; classification of major

types of mergers; development trends of world and Russian markets of mergers and acquisitions are analyzed in dynamics and by industries; incentives of the companies to make deals with specification of expected positive return are identified; current trends of foreign companies mergers and acquisitions deals within the territory of Russia and foreign expansion of Russian business with the use of mergers and acquisitions deals are outlined.

Keywords: mergers and acquisitions, trends, incentives, classification, integration

В условиях перехода от сырьевой экономики к производству готовых видов продукции одновременно с либерализацией мировых экономических отношений российским компаниям необходимо своевременно определить и использовать открывающиеся возможности в международном движении капитала, принять стратегические меры по повышению конкурентоспособности в условиях глобального рынка. Важным фактором становится диверсификация производства, что вызывает тенденцию к интеграции, образованию промышленных объединений. Особенный интерес представляют различные формы вертикальной и горизонтальной интеграции, в том числе слияния или поглощения. Актуальность этих процессов подтверждается ежегодным ростом, как количества сделок, так и их объема. Слияния компаний с выходом на внешние рынки напрямую способствуют интеграции национальной экономики в мировое хозяйство. Интерес авторов к настоящему исследованию обусловлен следующими причинами. Процессы слияния и поглощения можно рассматривать как способ конкурентного соперничества за ресурсы, рынки сбыта, каналы распределения, технологии, ноу-хау. В экономической литературе эти две стратегии часто упоминаются совместно и объединяются одним термином – слияния и поглощения (Mergers & Acquisitions, далее M&A). Поэтому, в статье поставлена задача обобщить и систематизировать классификацию основных типов слияний и поглощений; провести анализ тенденций развития мирового и российского рынка слияний и поглощений компаний в динамике и по отраслям, определить харак-

терные особенности приобретения российских компаний иностранными инвесторами и покупки российскими компаниями активов за рубежом.

Этимологически термин «слияния и поглощения» (mergers and acquisitions) происходит из англосаксонской системы права, в которой суть данного термина предопределяется продажей и приобретением акций компаний, при этом последние предлагают их, как правило, на открытом фондовом рынке. Другими словами, в практике западных стран содержание термина «слияния и поглощения» всегда связано с приобретением корпоративного контроля в компании. Сами понятия «слияние» и «поглощение» за рубежом не имеют такого четкого разграничения, как в Российском законодательстве. Даже английские аналоги рассматриваемых понятий имеют неоднозначное значение [1]:

- Merger – поглощение (путем приобретения ценных бумаг или основного капитала), слияние (компаний);
- Acquisition – приобретение, поглощение (компаний);
- Merger and acquisitions – слияния и поглощения компаний.

В западной экономической литературе понятия «Слияние» и «Поглощение» часто отождествляются с понятием «Приобретение». По мнению Д.В. Тихомирова все «Приобретения» в целом можно разделить на следующие виды сделок [14]:

Слияние – сделка, в результате которой одна из фирм прекращает свое существование и становится частью другой. В этом случае советы директоров двух фирм принимают решение об объединении и убеждают в необходимости объединения акционеров компаний. В большинстве случаев для проведения операции необходимо согласие более 50% акционеров с обеих сторон. Однако именно этот случай, когда одна компания прекращает деятельность и становится частью другой, чаще всего трактуется как отечественными исследователями как поглощение. Таким образом, западные авторы делают упор на «дружественности» поглощения и называет его слиянием. Учитывая вышеизложенные

аргументы и задачи, поставленные в исследовании, в данной статье слияния и поглощения будут рассматриваться, как тождественные понятия и процессы.

В мировой экономической литературе существует множество разнообразных подходов к типологии слияний и поглощений компаний. Так, типы слияний и поглощений можно классифицировать по географическому признаку, по характеру интеграции, по механизму и способу объединения и другим. Обобщая типы слияний по наиболее существенным признакам можно предложить следующую их классификацию (рис. 1).

В качестве направляющих признаков нами выделены основные типы слияний и поглощений: по механизму объединения, по географическому признаку, по характеру интеграции, по форме объединяемого потенциала, по отношению компаний к слияниям, по способу объединения потенциала, по характеру влияния на благосостояние.

Данные направляющие признаки прямо связаны с целями интеграции, которые ставят перед собой участники сделки. Так, например, если целью объединения является расширение деятельности на предыдущие или последующие производственные стадии, то по характеру объединения целесообразно осуществлять вертикальную интеграцию, а если получение синергетического эффекта планируется за счет увеличения масштабов деятельности на том же производственном уровне, то характер интеграции – горизонтальный.

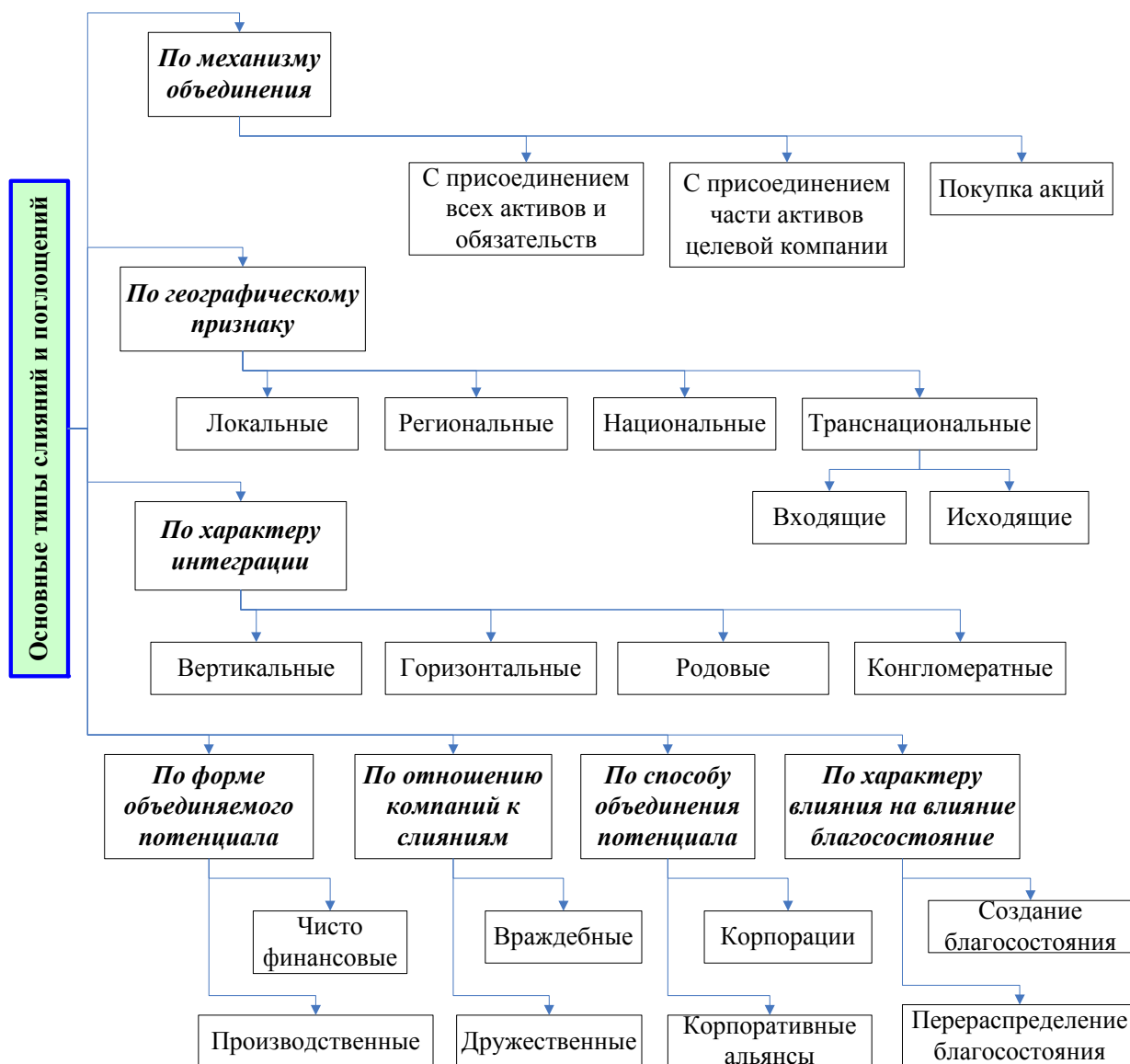


Рис. 1 - Классификация основных типов слияний и поглощений

(Подготовлено по материалам источников [1], [2], [3], [13], [5], [10], [15])

Если цель компаний – создание благосостояния для собственников через централизацию финансовой политики и усиление позиций на рынке ценных бумаг, и при этом объединение производственных мощностей не требуется, то по форме объединяемого потенциала применяются чисто финансовые слияния. Выбор типа сделки должен исходить из поставленных целей и желаемого результата, и основываться на расчете потенциального синергетического эффекта.

По оценкам специалистов мировая история двадцатого века показывает стремительный и неравномерный во времени рост числа и объемов сделок

слияний и поглощений. Слияния и поглощения проходят периоды взлетов и падений, равно как и экономическая деятельность в целом. Общее число сделок слияний и поглощений в мире быстро росло в 1990-ые годы, достигнув пика в 2000 году в условиях растущего рынка ценных бумаг и финансовой либерализации во всем мире. В 2000 году завершилась пятая волна слияний и поглощений, за которой последовал спад числа и стоимости сделок. С 2003 по 2008 годы продолжалась шестая волна, которая характеризовалась растущей ролью глобализации: сливающиеся компании стремились создать мультинациональные корпорации [16]. Развитию мирового рынка слияний и поглощений способствуют процессы глобализации и либерализации экономических отношений, приводящие к ужесточению конкуренции во всех сферах в сочетании с большим количеством недорогих активов компаний с устойчивой финансовой позицией.

По данным инвестиционного портала «InVenture» в 2013 году мировой рынок слияний и поглощений показал позитивную динамику развития: состоялось 71 811 трансакций в области M&A, совокупная стоимость которых составила 3,45 трлн.долл.США [6]. Динамика изменений объемов по количеству и общей стоимости сделок по слияниям и поглощениям компаний на мировом рынке в 2008 – 2013 годах приведена на рис. 2.

Динамика объемов слияний и поглощений компаний на российском рынке за последние десять лет приведена на рисунке 3.

И диаграммы видно, что волна объединений компаний, начавшаяся с 2003 года, достигла максимума в 2007 году. Впоследствии экономического кризиса произошел существенный спад количества и общей стоимости сделок. В настоящий момент отчетливо прослеживается устойчивый рост объемов слияний и поглощений. В целом за 2013 год объем российского рынка достиг

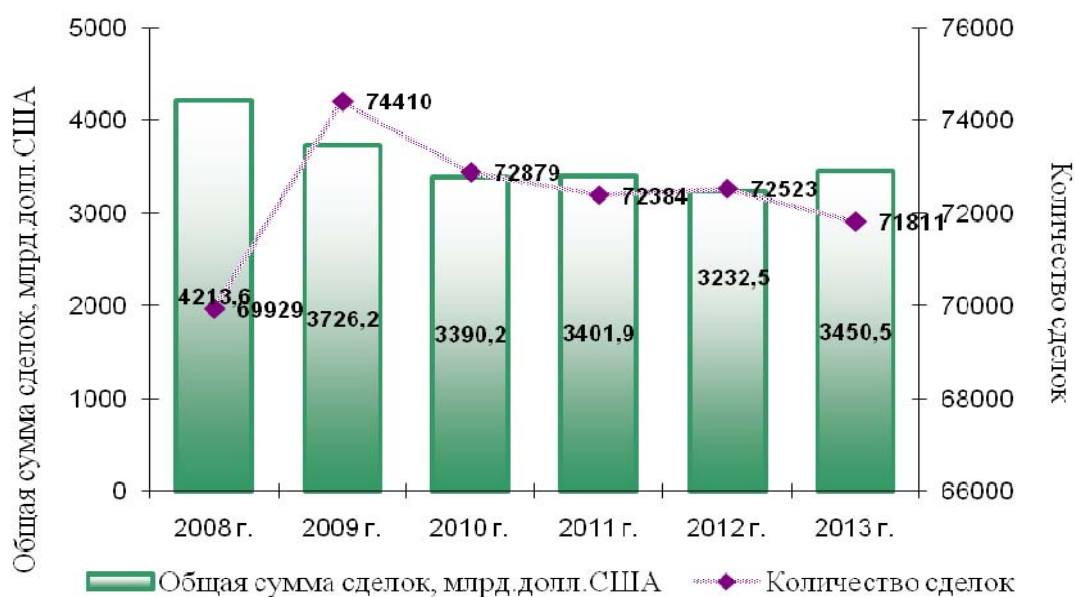


Рис. 2 - Динамика изменений объемов мирового рынка слияний и поглощений за 2008 – 2013 годы (Подготовлено по данным [6])

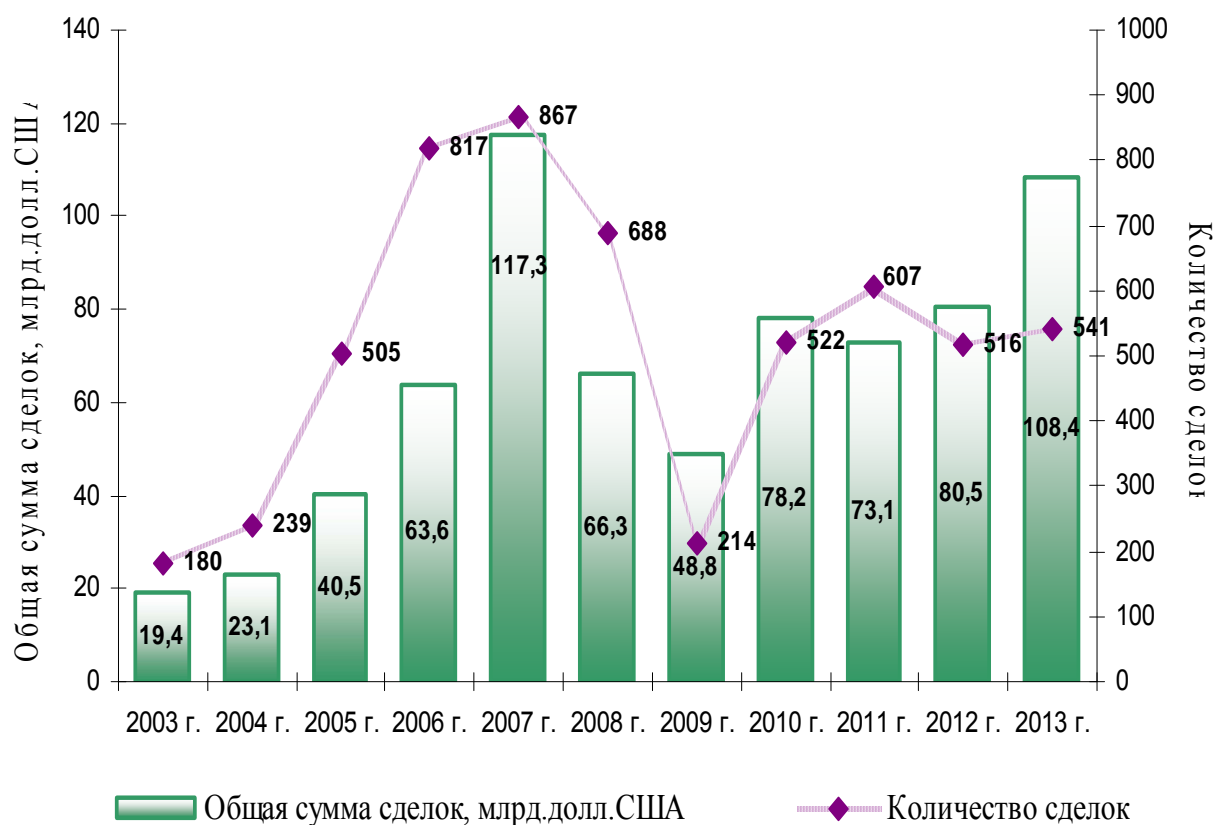


Рис. 3 - Динамика объемов российского рынка слияний и поглощений за 2003-2013 годы (Подготовлено по данным [8])

максимального значения за весь посткризисный период – \$108,4 млрд., а его прирост по отношению к предыдущему году составил 37 %.

Объем сделок по общей стоимости достиг в 2013 году показателя в 5,4 % от ВВП страны по отношению к 4,2 % годом ранее.

В отраслевой структуре сделок преобладают топливно-энергетический комплекс и химическая промышленность (рис. 4, 5). Отмечается возобновление интереса покупателей к транспорту и сфере информационных технологий, где сумма сделок ежегодно удваивается. По темпам прироста количества сделок выделяются строительный и финансовый секторы. Рост объема сделок в строительном секторе обусловлен его растущей привлекательностью для инвесторов: потенциально высокими объемами рынка сбыта и благоприятными изменениями в налоговом законодательстве.

В качестве примера объединений в результате экономических проблем можно привести поглощения в финансовом секторе. Значительная доля сделок в транспортном секторе обусловлена стремлением крупных компаний к приобретению инфраструктуры для обеспечения перевозок своих грузов.

Повышение качества предоставляемых услуг, а также разработка и внедрение дополнительных – одна из причин сделок в отрасли телекоммуникаций. К основным причинам роста рынка в сельском хозяйстве можно отнести острую потребность большинства предприятий отрасли в ресурсах для модернизации. Сделки по слияниям в сфере информационных технологий вызваны стремлением инвесторов к покупке новых проектов, доступа к инновационным разработкам и интеллектуальной собственности.

На примере топливно-энергетического комплекса хорошо прослеживается усиливающаяся роль государственных корпораций. Так, например, крупнейшее поглощение в России общей стоимостью порядка \$ 56 млрд. осуществлено государственной компанией. Компания «Роснефть», 69,5 % уставного капитала которой принадлежит государству, в 2012 году приобрела 100 % акций компании ТНК-ВР.

2013 г.

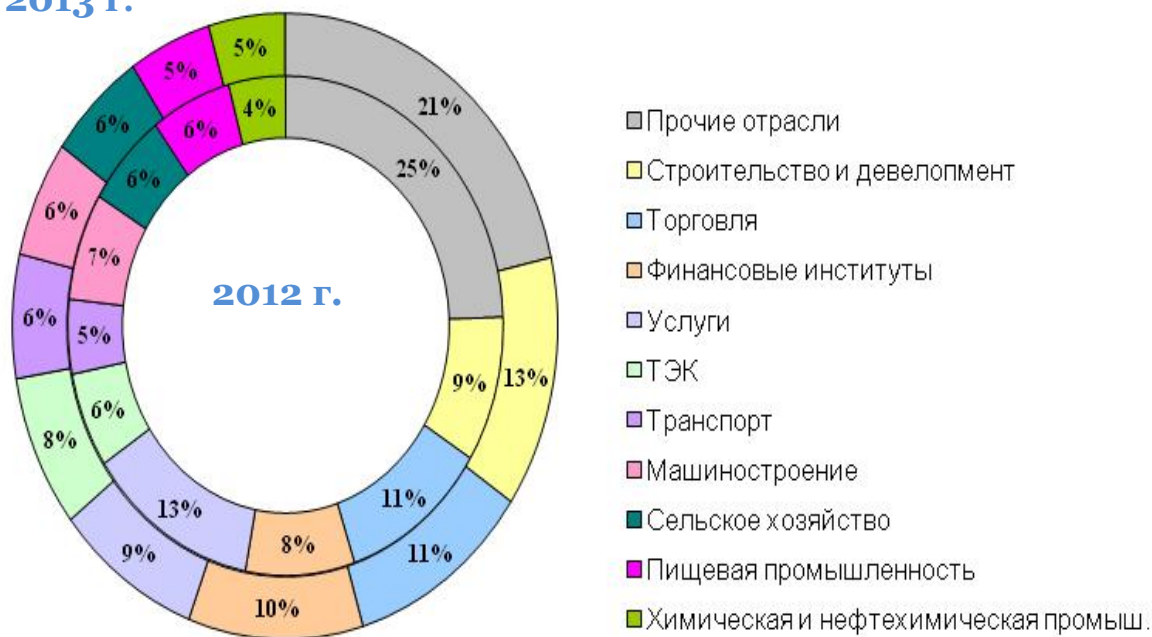


Рис. 4 - Отраслевое распределение сделок по слияниям и поглощениям на Российском рынке по количеству сделок (Подготовлено по данным: [12])



Рис. 5 - Отраслевое распределение сделок по слияниям и поглощениям на Российском рынке по общей стоимости сделок (Подготовлено по данным [12])

Из приведенных в таблице 1 данных видно, что в результате приобретения уже в I квартале 2013 года добыча углеводородов увеличилась на 82,4% по сравнению с аналогичным периодом 2012 года. Рост добычи нефти составил 73 %. Чистая прибыль Компании по итогам I пол. выросла на 18,1%. Необходимо отметить, что долговая нагрузка «Роснефти» в результате сделки

Таблица 1 - Динамика производственных и финансовых показателей НК «Роснефть» за I квартал и I полугодие 2012 и 2013 г.г.

Результаты деятельности	I кв. 2013	I кв. 2012	изм., %	I пол. 2013	I пол. 2012	изм., %
<u>Операционные результаты</u>						
Добыча углеводородов, тыс.барр.н.э./сут.	4 804	2 634	82,4%	4 804	2 628	82,8%
Добыча нефти, тыс.барр./сут.	4 169	2 408	73,1%	4 183	2 410	73,5%
Добыча газа, тыс.барр.н.э./сут.	635	226	180,9%	621	217	186,2%
Переработка нефти, млн.т.	15,84	15,54	1,9%	39,45	29,58	33,4%
<u>Финансовые результаты, млрд.руб</u>						
Выручка от реализации и доход от зависимых совместных компаний	812	759	7,0%	1 988	1 484	34,0%
ЕВИДТА	156	176	(11,4%)	371	272	36,4%
Чистая прибыль	102	117	(12,8%)	137	116	18,1%

Подготовлено по данным [7]

выросла вдвое, ухудшилось кредитное качество. Чистый долг компании вырос на 34,5 %.

По разным прогнозам данное приобретение может окупить себя за 7-10 лет. Однако, таким образом, государственная компания «Роснефть», после поглощения ТНК-ВР, достигла главной цели: компания становится одной

из самых крупных публичных нефтегазовых компаний в мире и будет контролировать до 50% экспорта нефти из России. Фактически государство возвращает себе контроль над стратегической отраслью.

Таким образом, основными движущими силами при принятии решения об объединении компаний выступает комплекс мотивов, направленных на получение синергетического эффекта за счет: привлечения дополнительных ресурсов (таблица 2), и сокращения текущих издержек (таблица 3). Также не редко существует ряд причин, не связанных с движением активов компании - это благоприятная рыночная конъюнктура для покупки или продажи предприятия, личные мотивы менеджеров, защита от враждебного поглощения.

Таблица 2 – Традиционные мотивы слияний и поглощений: привлечение ресурсов

Мотивы М&А	Ожидаемый положительный эффект
Доступ к взаимодополняющим ресурсам	- увеличение стоимости компаний после объединения, основанное на приобретении взаимных ресурсов дешевле, чем при самостоятельном обеспечении
Приобретение крупных контрактов	- достаточное количество мощности, что бы конкурировать за крупные контракты; - достаточная экономический и политический потенциал для лоббирования интересов на законодательном уровне и в отрасли
Достижение преимуществ на рынке капитала	- размер компании, как гарант стабильности, позволяет получить необходимые кредитные средства; - больше возможностей оптимального использования капитала для внутренних целей; - использование трансфертных цен, внутренняя диверсификация капитала, достижение регулируемой конкуренции за капитал в рамках концерна
Мотив монополии	- достижение (усиление) монопольного положения
Возможность диверсифицировать производство, использовать избыточные ресурсы	- увеличение диверсификации (в отношении ассортимента товаров и услуг и географической); - стабилизация доходов через расширение ассортимента товаров и услуг
Доступ к информации, инновациям, интеллектуальной собственности	- получение дополнительных знаний о продуктах и рынке; - получение доступа к новой более дешевой информации, инновациям, интеллектуальной собственности

Таблица 3 – Традиционные мотивы слияний и поглощений: уменьшение затрат

Мотивы М&А	Ожидаемый положительный эффект
Экономия масштабов	- снижение средней величины издержек на единицу продукции с увеличением объема производства; - перераспределение постоянных издержек на большее число единиц выпускаемой продукции; - повышение эффективности имеющихся ресурсов
Повышение эффективности работы с поставщиками	- увеличение совокупного объема и централизация закупок и потребления
Ликвидация дублирующих функций	- сокращение управляющего и обслуживающего персонала за счет устранения дублирования функций различных работников и централизации ряда услуг
Кооперация в области НИОКР	- экономия на дорогостоящих работах по разработке технологий и созданию новых видов продукции; - объединение передовых научных идей и денежных средств (производственных мощностей), необходимых для их решения
Снижение налоговых выплат	- снижение налоговой нагрузки, путем приобретения компании с большими налоговыми льготами

Таблицы 2 и 3 подготовлены с использованием материалов источников [1], [2], [4], [9], [10], [11], [15].

Исходя из результатов исследования мотивов объединений отечественных компаний в различных отраслях экономики, можно выделить основные: приобретение взаимодополняющих ресурсов, диверсификация и повышение эффективности производства, улучшение качества продукции, снижение издержек, расширение доли рынка, стремление к устойчивости и защита от недружественного поглощения, доступ к новым проектам и разработкам.

Выявленные мотивы участников рынка слияний и поглощений в различных отраслях российской экономики позволили оценить их ожидаемый положительный эффект. Данный научно-практический результат позволит глубже изучить экономические показатели эффективности сделок по слияниям и поглощениям относительно мотивов их осуществления, как для компаний-участников сделок, так и для специалистов, занимающихся изучением процессов интеграции на мировом рынке.

Динамика сделок по слияниям и поглощениям в России с участием нерезидентов за последние годы представлена на рис.6, 7.

Сравнительный анализ трансграничных сделок российских компаний показывает, что иностранные компании заключили больше сделок и сделки эти были крупнее по размеру. В 2013 году на приобретение иностранными фирмами российских приходилось 16 % трансграничных сделок. В динамике прослеживается увеличение показателя в стоимостном выражении на фоне падения объемов. Стоимость сделок со стороны российских покупателей за рубежом падает (рис.7): так в 2013 году снижение составило 71% по сравнению с годом ранее, что является самым низким уровнем в течение последних

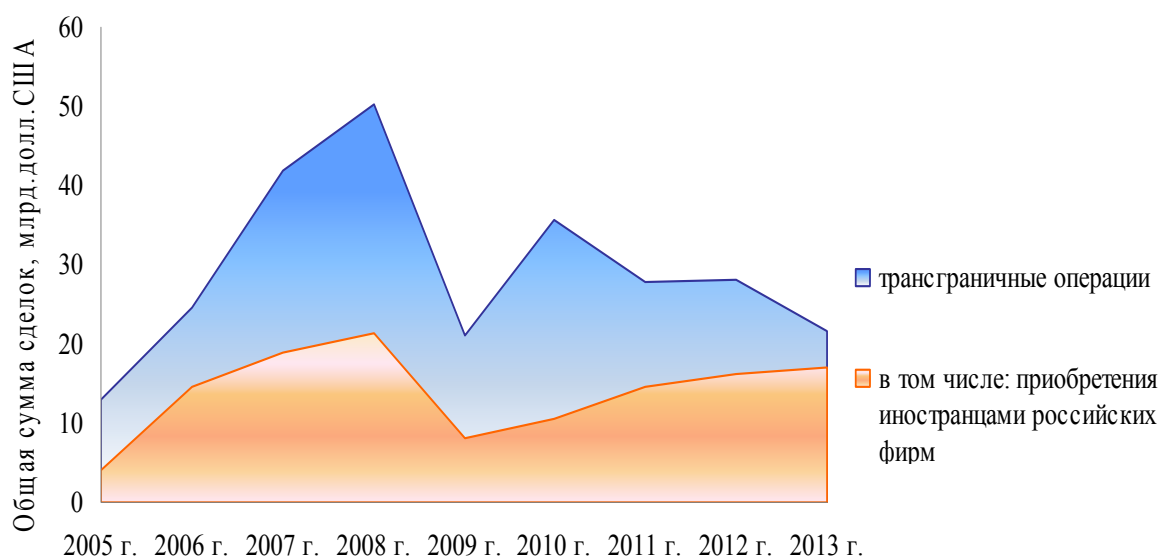


Рис. 6. Динамика объемов сделок по приобретению иностранными инвесторами российских компаний в 2005 – 2013 годах. (Подготовлено по данным [8])

десяти лет. Объяснить ситуацию можно тем, что российские компании сосредоточены на приобретении активов на внутреннем рынке.

Количество отраслей российской экономики, привлекающих интерес иностранных инвесторов, ежегодно растет. Крупные иностранные компании все чаще проявляют интерес не только к отраслям, связанным с добычей и переработкой полезных ископаемых, но и к другим динамично развивающимся отраслям рос-

сийской экономики, среди которых: пищевая промышленность финансовый сектор, а также сфера IT-технологий.

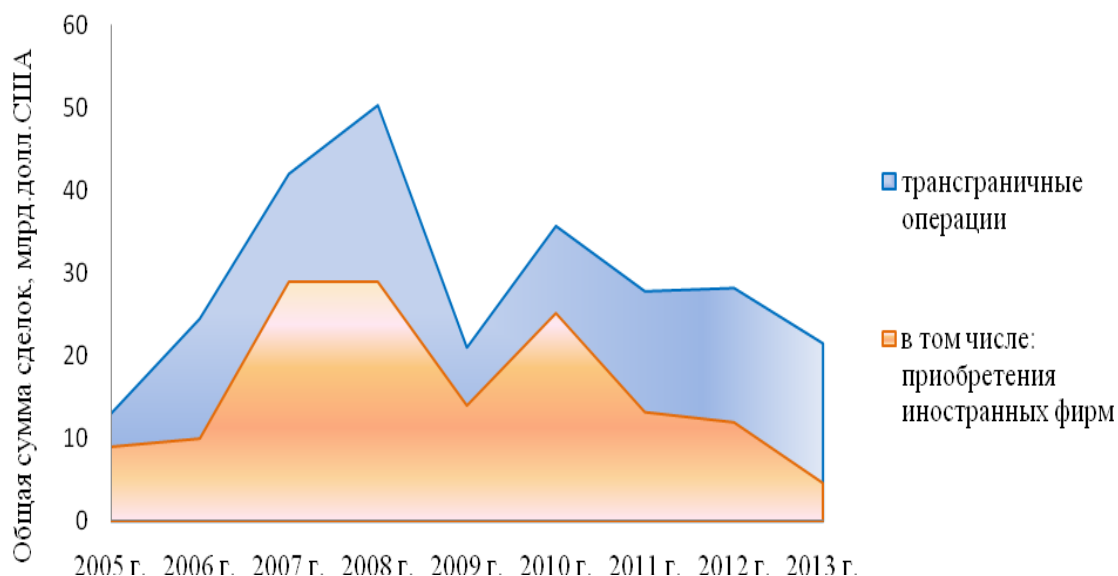


Рис. 7. Динамика объемов сделок по приобретению российскими инвесторами иностранных компаний в 2005 – 2013 годах (Подготовлено по данным [8])

В ходе исследования получены следующие научно-практические результаты:

- изучение сущности слияний и поглощений компаний как формы интеграции бизнеса и капитала позволило обобщить и систематизировать классификацию основных типов слияний и поглощений;
- анализ тенденций развития мирового и российского рынка слияний и поглощений компаний в динамике и по отраслям, позволил выявить и обобщить мотивы, побуждающие компании заключать сделки с уточнением ожидаемого положительного эффекта;
- обозначены основные современные тенденции рынка слияний и поглощений компаний в России, к ним относятся: рост объема и количества сделок; увеличение количества сделок с участием государственных структур; рост активности иностранных ТНК на российском рынке, что приводит к их домини-

рованию в отдельных отраслях экономики; низкая трансграничная активность российских компаний.

Библиографический список

1. Владимирова, И.Г. Слияния и поглощения компаний / И.Г. Бегаева // Менеджмент в России и за рубежом. – 1999. – № 1. – С. 27–48.
2. Гохан, П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / П. Гохан. – Москва: Альпина Паблишерз, 2010. – 741 с.
3. . Зарипов, А.Н. Механизмы слияния и поглощения банков в процессе развития банковской системы России: дис. ... канд. экон. наук / М., 2004. – 171 с.
4. Игнатишин, Ю.В. Слияния и поглощения: стратегия, тактика, финансы / Ю.В. Игнатишин. – Спб.: Питер, 2005. – 201 с.
5. Лысенко Д.В., Анализ эффективности слияний и поглощений / Д.В. Лысенко // Аудит и финансовый анализ. – М., 2008. – № 4. – С. 1-18.
6. Мировой рынок слияний и поглощений (M&A): итоги 2013 года [Электронный ресурс]: Инвестиционный портал «InVenture». 2014. – Режим доступа: <http://inventure.com.ua> (дата обращения: 21.01.2014).
7. ОАО НК «Роснефть»: Финансовая (бухгалтерская) отчетность: пресс-релиз [Электронный ресурс]/. 2013. Режим доступа: http://www.rosneft.ru/Investors/statements_and_presentations (дата обращения 21.01.2014).
8. Обзоры рынка слияний и поглощений в России компании KPMG за 2011-2013 годы [Электронный ресурс]: Официальный сайт аудиторско-консалтинговой компании «КПМГ». – Режим доступа: <http://www.kpmg.ru>. (дата обращения 18.03.2014)
9. Повалий, А. С. Стратегии горизонтальной интеграции в деятельности транснациональных компаний (часть 2) [Текст] / Повалий А.С. // Менеджмент сегодня. – 2009. – № 1. – С. 12–18.

10. Рид, С.Ф., Лажу, А.Р. Искусство слияний и поглощений / С.Ф. Рид, А.Р. Лажу. – М.: Альпина Паблишерз, 2011. – 958 с.
11. Рудык, Н.Б. Конгломеративные слияния и поглощения. Книга о пользе и вреде непрофильных активов / Н.Б. Рудык. – М.: Дело, 2005. – 224 с.
12. Статистика M&A: объем российского рынка M&A в 2013 году удвоился [Электронный ресурс]: Официальный сайт информационного агентства «АК&М». 2013.– Режим доступа: <http://www.akm.ru>. (дата обращения 16.04.2014)
13. Стерхов. А.В. Классификация современных моделей слияний и поглощений компаний // XIV Апрельская международная научная конференция по проблемам развития экономики и общества: сборник докладов XIV Международной научной конференции по проблемам развития экономики и общества. В четырех книгах. Отв. ред. Е. Ясин. – М.: НИУ ВШЭ, 2013.
14. Тихомиров, Д.В. Оценка стоимости компаний при слияниях и поглощениях: Учебное пособие / Д.В. Тихомиров – СПб.: СПбГУЭФ, 2009. – 132 с.
15. Трошина, Е.П. Слияния и поглощения: основные виды и мотивы осуществления сделок / Е.П. Трошина, А.В.Ляшов // Вестник Самарского государственного экономического университета. – Самара: СГЭУ, 2013г. – № 7 (105) – С.113-116.
16. Gugler, Klaus and Mueller, Dennis C. and Weichselbaumer, Michael The determinants of merger waves: An international perspective // International Journal of Industrial Organization. – 2012. – № 30 (1). pp. 1-15.