

УДК 334.726

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ СДЕЛОК СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ

Тоноян Р.Г.¹

студент,

*Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
Москва, Россия*

Аннотация

Процессы слияния и поглощения характеризуют современный тренд организационных преобразований в различных отраслях экономики, отражая тенденцию к интеграции хозяйствующих субъектов. Эффективность создания и дальнейшего функционирования интегрированных структур зависит от наличия научно обоснованных основ проведения процессов слияний и поглощений, прежде всего, однозначного понимания сущности этих процессов. Данная статья посвящена теоретическим аспектам слияний и поглощений. Сделки M&A рассматриваются как формы интеграционных процессов, раскрывается сущность слияний и поглощений, описаны и сопоставлены различные подходы отечественных и зарубежных авторов к определению терминов «слияние» и «поглощение». Процесс слияний и поглощений предлагается рассматривать с позиции финансового, юридического и экономического подходов. Приведены обобщающие выводы.

Ключевые слова: слияния, поглощения, сделки по слияниям и поглощениям, слияния и поглощения в России, мотивы интеграций.

¹ *Научный руководитель - Гаврилин А.В., к.э.н., доцент, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия*

THEORETICAL ASPECTS OF M&A TRANSACTIONS

Tonoyan R.G.

student,

Financial University under the Government of the Russian Federation,

Moscow, Russia

Annotation

Mergers and acquisitions processes characterize the current trend of organizational transformations in various sectors of the economy, reflecting the trend towards integration of economic entities. The efficiency of creation and further functioning of integrated structures depends on the availability of scientifically grounded bases for conducting mergers and acquisitions processes, and, above all, an unambiguous understanding of the essence of these processes. This article is focused on the theoretical aspects of mergers and acquisitions. M&A transactions are considered as forms of integration process, explains the essence of mergers and acquisitions, describes and compares different approaches of domestic and foreign famous authors to the «merger» and «acquisition» definitions. The article suggests using financial, legal and economic approach to consider mergers and acquisitions. The generalizing conclusions are made.

Keywords: mergers, acquisitions, mergers & acquisitions transactions, mergers & acquisitions in Russia, integration motives.

Исходя из современного положения дел в экономике, можно утверждать, что один из главных факторов роста компании – это грамотно выстроенное управление и корпоративная стратегия, направленная на усиление рыночной

позиции, совершенствование качества предлагаемых товаров и услуг и повышение конкурентоспособности. А сделки M&A являются одним из важнейших способов реализации такой стратегии и реструктуризации организаций [13]. Они представляют собой крайне эффективный способ увеличения стоимости компании, так как с их помощью фирма может получить доступ к новым страновым, региональным или клиентским рынкам, а также приобрести важные для себя патенты и технологии. При этом достижение результата будет намного быстрее, причем зачастую выбор экономических субъектов в пользу интеграций определяется и возможностью получения преимуществ от синергетического эффекта. Не стоит также забывать и о факторе конкуренции, ведь такие сделки являются распространенным механизмом борьбы на рынке. Раскрывая сущность слияний и поглощений, стоит отметить, что в настоящее время нет полного единства мнений в отношении данных понятий, помимо того, законодательная база M&A в разных странах имеет существенные различия.

В зарубежной литературе термины «слияние» и «поглощение» являются взаимозаменяемыми. Такая сделка обычно рассматривается как подготовленная полная или частичная передача прав контроля и собственности над предприятием, происходящая как в одной, так и в нескольких корпорациях [7]. Также отмечается, что M&A – это ключевой способ различных компаний к объединению и реализации их экономического потенциала [6]. Часто для обозначения подобных процессов используют термин «консолидация», который также не имеет четкой трактовки. В целом же, такие разногласия в понятиях следуют из того, что они возникли в области коммерческой деятельности, а не права, поэтому их последующее юридическое закрепление имело множество разногласий.

Некоторые авторы, пытаясь раскрыть сущность сделок M&A, рассматривают их как процедуры, аналогичные процессам реструктуризации

компании. Так, Патрик Гохан указывает, что слиянием является такое объединение корпораций, при котором поглощающая компания принимает все активы и обязательства поглощаемой, при этом поглощаемая компания прекращает свое существование [2]. Также необходимо подчеркнуть, что многие зарубежные ученые и аналитики трактуют слияние как объединение компаний со схожими экономическими параметрами. Таким образом, считается, что стороны выступают на практически равных началах и происходит так называемое «дружественное» объединение двух бизнесов, в результате чего появляется абсолютно новое (в том числе юридически) структурное образование. Однако такие условия консолидаций компаний на самом деле являются довольно редким явлением на рынке. Ведь не стоит забывать, что целью любой рациональной сделки M&A является создание стратегического преимущества за счет экономии на том, что затраты на выбранную компанию будут существенно ниже, чем суммарные ресурсы, которые необходимы для построения подобной стратегической позиции при использовании внутреннего развития [15]. Доналд Депаμφилис также отмечает, что в результате слияния лишь одна компания сохраняется как юридическое лицо, а акционеры компании-таргета обменивают собственные акции на акции поглощающей компании [5]. Автор называет такой процесс приобретением всех активов и обязательств поглощенной фирмы. Схожее мнение выражает и Асват Дамодаран, который фокусирует свое внимание также на том, что целевая компания прекращает свое существование и впоследствии становится частью приобретающей компании [4]. Его взгляд основывается на подходе, в котором сделка M&A в первую очередь рассматривается с точки зрения рыночной оценки активов компании и возможного увеличения ее стоимости.

Мнение отечественных экономистов и финансистов относительно понятия «слияние» несколько иное, что объясняется спецификой развития данного инструмента в Российской Федерации, а также законодательными различиями.

Так, Олег Иванович Лаврушин и Ольга Юрьевна Дадашева относят в целом сделки M&A к работе банка по корпоративному финансированию и считают, что термины «слияние» и «поглощение» с позиции механизма передачи права собственности не являются равнозначными [8]. По их мнению, в результате слияний, как правило, на рынке остаются акции лишь созданной в результате сделки компании, которыми владеют акционеры фирм – участников соглашения, а акции организации-таргета уходят с рынка (соответственно после завершения процесса конвертации акций). Несколько другой взгляд у Елены Григорьевны Черновой, которая считает, что это особая форма сделки поглощения, при которой обе участвующие в данном процессе компании лишаются своей юридической самостоятельности, а на их месте образуется новое юридическое лицо, которое имеет возможность сохранить название одной из фирм-участниц сделки [14]. С финансово-технической точки зрения рассматривает понятие «слияние» Александра Алексеевна Бегаева. Она считает, что это установление контроля над экономическим субъектом путем скупки пакетов акций, долей в уставном капитале и других форм собственности, а также консолидация двух и более обществ благодаря внесению вкладов в уставный капитал [1]. Алексей Юрьевич Плотников, объясняя сущность сделок слияния, отмечает, что это реорганизация юридического лица, в результате которой происходит изменение всей организационной структуры компании, а участники такой сделки утрачивают свои права. Однако, конечно, потом создаются новые правовые отношения, но уже внутри новой фирмы [10]. Важно отметить, что в данном случае весь процесс интеграции носит опять-таки добровольный характер.

Как мы видим, зачастую понятие «поглощение» не выделяется в отдельную категорию авторами: оно используется либо в качестве разновидности слияний, либо в качестве его составной части. Действительно, такая особенность прослеживается из-за широкой дифференциации данных

терминов и значительных различий в их определении в законодательствах большинства стран в мире.

Итак, Стэнли Фостер Рид и Александра Рид Лажу считают, что поглощение – это такой процесс, который предполагает, что акции или какие-либо активы компании-таргета становятся впоследствии собственностью покупателя [11]. Поэтому, с данной точки зрения, практически любая покупка акций или покупка активов является формой проведения такой сделки. Особо хочется отметить мнение Асвата Дамодарана: он считает, что фирма-покупатель делает специальное предложение о покупке акций организации-таргета по определенной цене, однако передает свое предложение о сделке она с помощью рекламы и различных извещений акционерам (например, почтовых). Таким образом, компания-покупатель обходит совет директоров и весь управленческий аппарат целевой фирмы, что показывает возможность отсутствия той самой «дружественности» в проведении сделки. В свою очередь, Доналд Депамфилис подчеркивает, что при поглощении лишь одна сторона становится собственником, приобретая контроль над другой стороной, либо над ее дочерней компанией или над отдельными активами.

Как уже стало ясно, мнение российских экспертов несколько отличаются от мнений западных коллег. Так, Ольга Юрьевна Дадашева отмечает, что при поглощении на рынке могут остаться обе компании, как поглощаемая, так и проводящая поглощение. Однако сущность, по сравнению со сделками слияния, не меняется – в любом случае речь идет об изменениях в структуре собственности [3]. Довольно лаконичное определение дают Вера Леонидовна Максимова и Наталья Васильевна Фадейкина: сделка поглощения – это такой процесс покупки одной компании другой, при котором первая компания сохранит свою и экономическую, и юридическую самостоятельность [9]. В своих работах Алексей Юрьевич Плотников отражает собственный взгляд на сущность «поглощений». По его мнению, необходимо четко разделять обе стороны,

которые участвуют в сделке, причем сама сделка заведомо анализируется как «недружественная». Поэтому субъектом поглощения является инициатор враждебного действия, направленного на компанию-таргет, а объектом – фирма, которая подверглась поглощению. Соответственно автор связывает данный процесс с установлением контроля над обществом.

Подводя итог, необходимо отметить, что при поглощении одна компания берет вторую полностью под свой контроль, покупая полный пакет акций на бирже (либо иным способом, в зависимости от организационно-правовой формы общества). При сделках слияния же фирмы добровольно подписывают соглашение о совершении сделки, ожидая продолжить деятельность более эффективно, имея качественную модификацию бизнеса, удлинение производственной цепочки или значительное расширение географии присутствия. Причем, несмотря на то, что при определении специфики M&A могло показаться, что все сделки должны совершаться на довольно равных условиях для всех сторон, на практике оказывается, что модель равенства является наиболее труднодостижимой. Именно поэтому настоящие сделки слияния на практике происходят довольно редко. Это и является причиной того, почему за рубежом данные понятия не имеют четкого разграничения.

Однако в Российской Федерации, как уже упоминалось ранее, существует собственная специфика и ряд особенностей на рынке M&A и в части его регулирования. Так, в российском законодательстве в принципе отсутствует понятие «поглощение». Близким к нему является понятие «присоединение». Если говорить о концепции, то в России сущность сделок M&A раскрывается с точки зрения процедуры реорганизации компании, что отражает ограниченность трактовки. Соответственно, она может быть осуществлена в форме слияния, присоединения, разделения, выделения и преобразования [12], что свидетельствует о строгом разграничении разных видов сделок слияний и поглощений. Несмотря на это, в деловых кругах, изданиях, частных

Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

аналитических обзорах используют международную терминологию и включают в сделки M&A те, которые в результате могли и не привести к реорганизации компаний. Поэтому, можно сделать вывод, что такие законодательные особенности не повлияли на саму суть сделок.

Говоря о главных теоретических аспектах слияний и поглощений, нельзя не раскрыть суть той самой концепции синергии, которая отражает потенциальную выгоду компании. Данная концепция объясняет важность использования сделок M&A в качестве эффективного инструмента для получения и использования в будущем определенных преимуществ, которые возникают при объединении ресурсов организаций. Синергия в таком случае представляет собой такую консолидацию предприятий, при которой новая фирма будет более ценной, нежели сумма двух фирм по отдельности [2].

Синергетический эффект может быть разным: и краткосрочным, и долгосрочным. В первом случае главным преимуществом будет сокращение затрат и высвобождение ресурсов для дальнейшего инвестирования. Во втором случае на первый план ставится раскрытие и реализация стратегии новых конкурентных преимуществ. Однако исходя из большинства критериев, составляющих прибыль компании, можно классифицировать эффекты синергии по различным областям. Конечно, это торговый синергизм: он проявляется в использовании общих каналов распределения товаров и реализации стратегии «связанных» продаж. Далее это операционный синергизм, которые заключается в снижении удельных издержек благодаря оптимальному применению производственных мощностей и персонала. Инвестиционный синергизм проявляется при совместном использовании результатов НИОКР и различного оборудования. Управленческий синергизм заключается в применении менеджерского опыта для управления фирмой. И, наконец, налоговый синергизм, который предоставляет налоговые преимущества новой организации, что особо остро проявляется при работе организации в разных странах:

получение выгод от законодательных особенностей и усреднения ставок по разным странам.

Библиографический список:

1. Бегаева А.А. Корпоративные слияния и поглощения: проблемы и перспективы правового регулирования / А.А. Бегаева // отв. ред. Н.И. Михайлов. – М.: «Инфотропик Медиа», 2010. – 132 с.
2. Гохан П.А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / П.А. Гохан // пер. с англ. [А. Шаматова]. – 7-е изд. – М.: Альпина Паблишер, 2018. – 742 с.
3. Дадашева О.Ю. Инвестиционная деятельность банков: учебник / О.Ю. Дадашева. – М.: Финуниверситет, 2013. – 128 с.
4. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран // Пер. с англ. – 11-е изд., перераб. и доп. – М.: Альпина Паблишер, 2019. – 1316 с.
5. Депамфилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. Процесс, инструментарий, примеры из практики, ответы на вопросы / Д. Депамфилис. – М.: «Олимп-бизнес», 2007. – 960 с.
6. Doytch N., Cakan E. Growth Effects of Mergers and Acquisitions: A Sector-level Study of OECD countries / N. Doytch, E. Cakan // Journal of Applied Economics and Business Research JAEBR. – 2011. – №1(3). – p. 120–129.
7. John C. Coates IV. Mergers, Acquisitions and Restructuring: Types, Regulation, and Patterns of Practice / J.C. Coates IV // Harvard John M. Olin Discussion Paper Series. Discussion Paper. – 2014. – №781. – p. 2.
8. Лаврушин О.И., Валенцева Н.И. [и др.]. Банковское дело: учебник / под ред. О.И. Лаврушина. – 11-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2014. – 800 с.

9. Максимова В.Л., Фадейкина Н.В. Сделки слияния и поглощения: понятие и виды, этапы эволюции и основные принципы осуществления / В.Л. Максимова, Н.В. Фадейкина // Финансы и кредит. – 2011. – №4. – с. 68.
10. Плотников А.В. Слияния и поглощения: теория и российская практика / А.В. Плотников // Актуальные вопросы современной науки. – 2010. – №12. – с. 108.
11. Рид С.Ф., Лажу А.Р. Искусство слияний и поглощений / С.Ф. Рид, А.Р. Лажу. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 957 с.
12. Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ «Об акционерных обществах». Статья 15: «Реорганизация общества».
13. Хардинг Д., Роувит С. Искусство слияний и поглощений. Четыре ключевых решения, от которых зависит успех сделки / Д. Хардинг, С. Роувит. – М.: Гревцов Паблишер, 2007. – 256 с.
14. Чернова Е.Г. Слияния и поглощения как основной способ роста крупных корпораций / Е.Г. Чернова // Проблемы современной экономики. – 2007. – №4 (24). – с. 477.
15. Эванс Ф.Ч., Бишоп Д.М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях / Ф.Ч. Эванс, Д.М. Бишоп. – М.: Альпина Паблишер, 2009. – с. 86.

Оригинальность 81%