

К ВОПРОСУ О РЫНКЕ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ КОМПАНИЙ

О.И. Лобаева

ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации», г. Москва

Ключевые слова и фразы: поглощение; рынок слияний и поглощений; слияние; стратегия; эффективность.

Аннотация: Рассматриваются теоретические и практические аспекты рынка слияния и поглощения, особенности его функционирования, факторы, влияющие на эффективность стратегии слияния и поглощения.

Рынок слияний и поглощений Mergers and Acquisition (M&A) компаний зачастую оказывает настолько существенное влияние на экономику страны, её развитие, что государству приходится принимать активное участие в этом процессе, причём не только посредством усиления роли своих госкомпаний, но и путём изменения законодательной базы, регламентирующей эту сферу деятельности. В этом случае сделки M&A начинают приобретать политический окрас, уступая место эффективности и целесообразности их осуществления. Тем более, что транснациональные слияния и поглощения играют немаловажную роль в развитии отечественного рынка. В этом случае происходит пересечение интересов частного отечественного капитала, зарубежного транснационального и государственного бизнеса. При этом каждая из сторон преследует свои цели и вырабатывает свою стратегию развития. Таким образом, с точки зрения принимаемого участия на рынке M&A (активности), всех игроков этого процесса можно условно разделить на два лагеря [4]:

– тех, кто активно использует рынок слияний и поглощений для достижения своих целей: инициирует сделки, формирует политику бизнеса, т.е. является генераторами процесса M&A;

– тех, кто волей-неволей вовлекается в круговорот этого процесса, кого рынок M&A заставляет предпринимать ответные шаги, перестраиваться и видоизменяться, чтобы не просто активно конкурировать на рынке, но и не растерять своих преимуществ по сравнению с другими игроками.

В связи с этим, каждому участнику рынка слияний и поглощений присуща индивидуальная стратегия развития, особые тактические шаги, которые учитываются и определяются в соответствии с той ролью, которую он играет в этом процессе.

Лобаева О.И. – аспирант «Финансовой академии при Правительстве РФ», E-mail: zlobina@admin.tstu.ru, г. Москва.



Рис. 1. Факторы, влияющие на эффективность стратегии слияний и поглощений

Надо сказать, что на слияния и поглощения влияют как внешние, так и внутренние факторы, которые обуславливают специфику и эффективность использования компаниями в своём развитии стратегии М&А [2]. Влияние этих факторов напрямую зависит от тех целей и задач, которые компания ставит перед собой. Это может быть расширение основного бизнеса или его диверсификация, обретение публичности как необходимого элемента выхода компании на мировой рынок либо простая спекулятивность, вызванная желанием заработать (рис. 1) [2].

Эффективность стратегии слияний и поглощений зависит, в первую очередь, от внутренних и внешних предпосылок, которые определяют стратегию М&А.

Основные внутренние предпосылки для осуществления слияний и поглощений компанией, а также выработки стратегии М&А выражаются в следующих факторах [1–3]:

1) достижении определённых финансово-экономических показателей, которые требуют дальнейшего развития компании и перехода ее на качественно новый уровень, которых невозможно достичь посредством органического роста;

2) выправлении финансового положения компании, когда слияние с другим игроком рынка позволит решить ряд неразрешимых проблем компании, а также избавит её от возможного банкротства;

3) устранении внутреннего или внешнего корпоративного конфликта, когда компания посредством М&А обретает новую форму публичности, что делает её привлекательной для инвесторов;

4) выгодный выход собственника из бизнеса посредством частичной продажи и обмена своих акций на акции поглощаемой компании;

5) желании акционеров получить доход на спекулятивности от сделок М&А.

Следует отметить, что если рассмотреть алгоритм действий компании при осуществлении слияний и поглощений, то можно выделить следую-

щие основные этапы данной стратегии [1]:

- разработка стратегии;
- поиск и анализ компании – цели;
- формирование команды;
- проведение переговоров;
- осуществление сделки;
- интеграция;
- постинтеграция.

Таким образом, успешность компании на рынке слияний и поглощений напрямую зависит от того, насколько эффективно будет реализован каждый этап. И в этом плане внутренним фактором развития процессов М&А как раз и будет являться выработанная стратегия компании в сфере слияний и поглощений.

К внешнему фактору, влияющему на развитие процессов слияний и поглощений, можно отнести не только влияние сторонних игроков рынка М&А, но и протекающие макроэкономические процессы. В научных работах многих западных исследователей поднимается вопрос о том, какие макроэкономические показатели влияют на объем рынка слияний и поглощений и на его динамику.

Анализируя исследования зависимости развития процессов М&А от макроэкономических показателей, можно выделить пять основных факторов, которые в той или иной степени влияют на развитие рынка слияний и поглощений [1; 2; 4;5]:

1. Капитализация фондового рынка. На основе данных рынка М&А в США экономисты выявили связь между ростом капитализации фондового рынка, ростом уровня промышленного производства и объемом сделок слияний и поглощений. Зависимость развития рынка М&А от фондового рынка и его капитализации заключается в том, что одной из основных схем поглощения компания предусматривает приобретение акций компании-цели на бирже. В связи с этим, большинство исследователей сходятся в том, что корреляция между показателями объема слияний и поглощений и капитализацией фондового рынка ярко выражена.

2. Динамика и объем ВВП. В результате проведенного анализа экономисты устанавливают положительную связь рынка М&А с разницей в ставке доходности по корпоративным облигациям с высоким рейтингом и облигациям, а также устанавливают связь рынка с темпом роста ВВП. Динамика и объем ВВП могут иметь тесную взаимосвязь с объемами сделок слияний и поглощений. Причём в России, в условиях высокой прибыльности слияний и поглощений, вложение денежных средств в такие сделки даёт большие экономические выгоды, чем другие альтернативные направления размещения средств. Поэтому, скорее всего, российский рынок М&А будет более чувствителен к этим показателям, чем зарубежные аналоги.

3. Процентная ставка. В 1986 г. выявлена связь рынка М&А с ростом долговой нагрузки, темпами роста ВВП и номинальных процентных ставок. Уровень процентной ставки также оказывает существенное влияние на объёмы слияний и поглощений следующим образом: чем выше уровень процентных ставок, тем выше издержки проведения слияний и поглощений и, соответственно, меньше доходность, а, следовательно, тем ниже интерес к проведению такого рода сделок. К тому же, учитывая то обстоятельство,

что большинство сделок M&A осуществляется за счёт заёмных средств, можно с уверенностью говорить об ограничении возможностей у ряда игроков по использованию этого инструмента в своей стратегии развития.

4. Коэффициент Q-Тобина. Выявлена положительная связь объема сделок M&A с уровнем реальных процентных ставок, уровнем экономики, коэффициентом Q-Тобина, системой налогообложения, уровнем асимметричности распределения информации между потенциальными участниками рынка M&A. Данный коэффициент представляет собой отношение рыночной стоимости заёмного и собственного капитала к текущей восстановительной стоимости активов (надо сказать, что данный коэффициент получил своё название по имени экономиста Джеймса Тобина (James Tobin)):

$q = \text{Рыночная стоимость активов} / \text{Оценочная восстановительная стоимость}$.

Когда $q < 1$, то может оказаться дешевле приобрести активы посредством слияния, а не покупки новых активов.

5. Законодательство. Национальное законодательство, естественно, оказывает существенное влияние на формирование рынка слияний и поглощений, его интенсивность и структуру. Законодательство, регламентирующее деятельность компаний на рынке слияний и поглощений или косвенно воздействующее на деятельность M&A, в значительной степени может повлиять на возможности рынка слияний и поглощений, его интенсивность, а также сроки реализации таких проектов. Проведённые изменения, касающиеся антимонопольного регулирования, упрощающие процедуру слияний и поглощений, а также принятые и планируемые к принятию изменения, расширяющие возможности иностранных инвесторов на этом рынке, способствуют дальнейшему росту процессов слияний и поглощений.

Таким образом, стратегия слияния и поглощения на сегодня является одной из самых эффективных стратегий развития компании. Выработка грамотной стратегии развития компании посредством слияния и поглощения позволит компании не только добиваться значительных финансовых результатов и занять достойное место в своем отраслевом сегменте, но и эффективно конкурировать с крупными игроками рынка, что даст ей возможность прогнозировать осуществляемые ими шаги и предпринимать адекватные меры для нейтрализации последних.

Список литературы

1. Галпин, Т. Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний / Т. Галпинг, М. Хэндон. – М. : Вильямс, 2005.
2. Гвардин, С.В. Слияния и поглощения: эффективная стратегия для России / С.В. Гвардин, И.Н. Чекун. – СПб. : Питер, 2007.
3. Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / П. Гохан. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004.
4. Эванс, Ф. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Ф. Эванс, Д. Бишоп – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004.
5. Brealey, R.A. Principles of Corporate Finance / R.A. Brealey, S.C. Myers. – McGrawHill, 1996.

To Problem of Mergers and Acquisitions

O.I. Lobaeva

*Finance Academy under the Government of Russian Federation,
Moscow*

Key words and phrases: acquisition; mergers and acquisitions; merger; strategy; efficiency.

Abstract: The paper studies theoretical and practical aspects of merger s and acquisitions, their peculiarities, factors influencing the efficiency of merger and acquisition strategy.

© О.И. Лобаева, 2009