

УДК 336.012.23

Егорова Антонина Олеговна, студент, Финансовый университет при
правительстве Российской Федерации, Москва, Россия

e-mail: tonyaegorova.98@gmail.com

ВЛИЯНИЕ СДЕЛОК СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ НА РЫНОЧНУЮ СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ-ЦЕЛИ И КОМПАНИИ-ЗАХВАТЧИКА

Аннотация: В данной статье рассмотрены факторы создания стоимости в сделках слияния и поглощения, а также проанализирована тенденция распределения экономических выгод между сторонами сделки и причины, ее обуславливающие.

Ключевые слова: слияния, поглощения, стоимость компаний, факторы стоимости, синергия, распределение стоимости.

THE IMPACT OF TRANSACTIONS AND SALES ON THE MARKET THE VALUE OF THE TARGET COMPANY AND THE CAPTURE COMPANY

Egorova Antonina Olegovna, student, Financial University under the Government
of the Russian Federation, Moscow, Russia

e-mail: tonyaegorova.98@gmail.com

Annotation: This article discusses the factors of creating value in mergers and acquisitions, and analyzes the trend in the distribution of economic benefits between the parties to the transaction and the reasons that determine it.

Keywords: mergers, acquisitions, company value, cost factors, synergy, distribution of value.

Слияния и поглощения становятся все более важным инструментом перераспределения ресурсов в мировой экономике и реализации корпоративных стратегий. При определении стратегических целей развития менеджментом движут различные мотивы, побуждающих компанию предпринимать шаги, ведущие к изменению ее реорганизации в виде слияний и поглощений. Но все они, так или иначе, связаны с получением синергетических эффектов, а именно со стремлением увеличить благосостояние акционеров. Синергия выступает как потенциальная дополнительная стоимость, появляющаяся в результате интеграции двух фирм (фирмы-цели и фирмы-покупателя). Однако зачастую эти сделки оказывают различное влияние на стоимость компаний-участниц, что вызывает интерес рассмотрения данной проблематики в условиях развития рынка M&A в России.

В рамках исследуемого вопроса необходимо обратить внимание на факторы создания стоимости или синергетических эффектов. Стоимость, полученная приобретателем, равна внутренней стоимости целевой компании как самостоятельной компании, управляемой ее бывшей управленческой командой. Кроме этого, возможность создания стоимости компанией оцениваются с той точки зрения, насколько будущие экономические выгоды оправдывают премию, которую заплатит компания-покупатель, и риски, связанные с интеграцией. То есть, создание стоимости происходит в том случае, если компания приобретается по более низкой цене, чем ее внутренняя стоимость. Однако помимо этого, в успешных слияниях стоимость создается и в результате реализации эффекта синергии, а именно любых улучшений, которые будут достигнуты после приобретения и будут отображаться как улучшенные денежные потоки для бизнеса цели или бизнеса приобретателя [4]. Условно синергетический эффект условно можно разделить на три уровня:

1) Краткосрочный синергетический эффект: формируются за счет повышения операционной эффективности консолидированного предприятия,

которое не может быть реализовано на автономной основе. В зависимости от оказываемого влияния, синергия может быть синергией доходов и синергией затрат.

Увеличение доходов может происходить в результате использования различных преимуществ. Во-первых, консолидированная компания увеличивает долю рынка, на котором до слияния компании не имели достаточного веса, а также ценовую власть по отношению к существующей клиентской базе. Во-вторых, организация может осуществить стратегию развития кросс-продаж продукции, повышая лояльность и доверие клиентов, а также привязанность клиента к определенной компании. В-третьих, синергия доходов связана с возможностью совместных инноваций за счет использования ресурсов каждой компании для создания новых услуг и поиска новой клиентской базы. Кроме этого, иногда масштаб объединившихся компаний способен открывать путь к дальнейшим слияниям.

Синергия затрат создается в тех случаях, когда совокупные доходы объединенных предприятий могут поддерживаться базой затрат, которая ниже суммы базы затрат обоих предприятий. Такое сокращение базы затрат может быть обусловлено улучшением условий закупок, что приводит к снижению себестоимости реализуемых товаров, сокращению численности персонала и т.д. Кроме этого, сочетание различных управленческих навыков может также привести к оперативному синергизму, который может проявиться либо на уровне доходов, либо на уровне затрат.

Необходимо отметить, что влияние синергетического эффекта сильно варьируется от отрасли к отрасли. По определению, более зрелые отрасли будут стремиться консолидироваться для получения синергии, связанной с затратами, в то время как менее зрелые отрасли, все еще испытывающие рост, будут часто сталкиваться с операциями, направленными на реализацию синергии, связанной с доходами. Однако наиболее перспективными являются сделки, в которых можно

ожидать синергии доходов и затрат.

2) Скрытые возможности синергии: реинжиниринг традиционных бизнес-процессов, переход к новым бизнес-моделям и т.д. Выгоды от реализации потенциалов компании обычно менее очевидны, чем краткосрочные синергетические эффекты, которые дает слияние, но от этого они не становятся менее ценными [2].

3) Новые стратегические возможности синергии, которые появляются в результате объединения конкурентных преимуществ двух компаний. Это находит отражение в выпуске новых продуктов, выходе на новые рынки, на которых до слияния компании не имели достаточного веса. Кроме этого, иногда масштаб объединившихся компаний способен открывать путь к дальнейшим слияниям.

Несмотря на то, что результатом успешной сделки M&A является создание стоимости, распределение ее имеет тенденцию быть односторонним. Существует определенная закономерность, которой подчиняется это распределение: сделки M&A почти всегда создает стоимость для целевых компаний, но в зависимости от определенных факторов может создавать или разрушать стоимость покупателей.

Так, большинство эмпирических исследований выявили следующие результаты: зачастую выгоднее продавать компанию, чем приобретать другую. Во многих случаях акционеры компаний, которые выступали продавцами в сделках по слиянию или поглощению, получили весьма существенные выгоды, а акционеры поглощающей компании выигрывали в меньшей степени [1]. Это можно объяснить несколькими причинами:

Во-первых, компании-захватчики, как правило, всегда крупнее, чем поглощаемые. В этом случае даже при равномерном распределении экономических выгод от слияния или поглощения между двумя компаниями акционеры каждой компании получают одинаковые прибыли в абсолютном исчислении, но в относительном, или процентном, выражении прибыли акционеров поглощаемой компании окажутся гораздо выше.

Во-вторых, большая часть или вся добавленная стоимость от крупных приобретений достается акционерам компании-цели, так как акционеры приобретаемой фирмы получают в среднем высокие прибыли по сравнению с рыночной ценой их акций до их выкупа - как правило, около 30 процентов [3]. Это обусловлено тем, что менеджеры компании, которую собираются поглотить, могут предпринять ряд мер противозахватного характера, добиваясь того, чтобы продажа их компании, если она и наступит, произошла по самой высокой из возможных в данных условиях цене.

Подводя итог всему вышеизложенному, следует отметить, что результат деятельности менеджмента по интеграции двух организаций в эффективную и упорядоченную деятельность заключается в том, что сделки, в конечном счете, приводят к достижению ожидаемого эффекта синергии, проявляющегося в увеличении стоимости консолидированной компании и благосостоянии акционеров. Однако с другой стороны, в результате осуществления сделок M&A ранее созданная стоимость перераспределяется в пользу одной стороны, и в ущерб другой.

Список источников:

1. L. Herzel & R.W. Shepro. Bidders and Targets: Mergers and Acquisitions in the U.S. Basil Blackwell, Inc., Cambridge, Mass., 1990, Chap. 8.
2. T. Koller, M. Goedhart, D. Wessels. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, 6th Edition. McKinsey & Company Inc. ISBN 978-1-118-87370-0. – 2015. – p. 809
3. М. Бекье. Путеводитель по слиянию // Вестник McKinsey. – 2015. - №4. – С. 25-27.
4. Григорьев С.А., Черкасова В.А. Сделки слияний и поглощений и стоимость финансовых компаний на развитых европейских рынках капитала // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2017. – №7. – С. 15-27.