



Международная экономика

Светлана ВОВК

**СТРАТЕГИЯ ТНК:
СЛИЯНИЕ И ПОГЛОЩЕНИЕ**

Резюме

Раскрыта суть и предпосылки реализации слияния и поглощения; выделены современные направления развития слияния и поглощения, а именно развитие социального компонента интеграции предприятий; проанализированы операции по слиянию и поглощению в мире в целом и в Украине в частности.

Ключевые слова

Слияние и поглощение, интеграция.

Классификация по JEL: F23, F36.

© Светлана Вовк, 2013.

Вовк Светлана, канд. экон. наук, доцент, Тернопольский национальный экономический университет, Украина.

«Существует школа кункена¹ для менеджмента... Вы покупаете несколько бизнесов тут, сбрасываете несколько – там. Грустный факт, что большинство приобретений отображает вопиющий дисбаланс, который и является золотым дном для акционеров приобретаемой (поглощаемой) компании; они повышают доход и статус менеджмента приобретателя и становятся лакомым куском для инвест-бенкиров и других профессионалов с обеих сторон. Но, к сожалению, они уменьшают благосостояние акционеров покупателя, часто довольно существенно».

Уоррен Баффет,
глава холдинга Беркшир Хатауей

Актуальность. Возрастание интереса к трансграничным операциям слияния и поглощения как формы интернационализации деятельности в последнее время стало предпосылкой для приобретения большей актуальности исследованиями СИП. В последние годы наблюдается рост интенсивности консолидации как на украинском, так и на мировом рынке слияний и поглощений. Наряду с этим, современные вызовы рынка формируют новые требования для обеспечения успеха подобных операций. Учитывая это, слияние и поглощение как интеграционные процессы должны реализовываться, опираясь на комплексный подход к оценке экономической и социальной эффективности.

Целью статьи является исследование сути и целей стратегии слияния и поглощения в современном деловом мире и, на основе этого, выделение современных тенденций на рынке слияний и поглощений мира в целом и Украины в частности.

Для достижения поставленной цели были определены *следующие задачи*: исследовать суть, причины слияния и поглощения; проанализировать современные тенденции осуществления операций слияния и поглощения как на мировом рынке, так и на украинском; выделить современные актуальные проблемы стратегии слияния и поглощения; осуществить оценку слияния и поглощения в Украине.

¹ Кункен – игра в карты, где игроки стараются «сбросить» наименее перспективные карты при каждом ходе.

Проблемам исследования слияния и поглощения посвящено немало количество работ как отечественных, так и зарубежных ученых и исследователей, в частности: О. Кузьминой, Р. Шуляр, И. Томашевской, Ю. Бриггема, Р. Брейли, С. Майерса, О. Билоруса, А. Гальчинского, В. Гееца, Б. Губского, А. Кредисова, Д. Лукьяненко, В. Куриляк, Ю. Макогон, С. Мочерного, О. Мозгового, В. Новицкого, Б. Панасюк, Е. Панченко, Ю. Пахомова, А. Поручника, О. Рогача, В. Рокочей, Л. Руденко-Сударевой, М. Рубцова, А. Румянцева, Е. Савельева, В. Сиденко, С. Сиденко, Н. Татаренко, А. Филипченко, О. Шниркова, И. Школы и других.

Слияние и поглощение (СиП, М&А) является популярным средством обеспечения роста компаний и предпосылкой для создания новых организационных форм международных компаний. Путем введения стратегии слияния и поглощения компании обеспечивают, с одной стороны, защиту своих интересов, с другой – реализацию конкурентных преимуществ.

В широком понимании, слияние – это интеграция двух или более организаций в новую, предусматривающую полную передачу активов и обязательств от одной компании к другой или объединение двух компаний в одну хозяйствующую единицу (Weston and Weaver, 2001).

Слияние – это приобретение акций или имущества компании с целью усиления контроля над ней (Европейский Центральный Банк, 2000; Hagedoorn i Duysters, 2002).

Когда одна компания устанавливает контроль над другой компанией и объявляет, что она стала ее новым владельцем, это соглашение называют поглощением. Юридически приобретенная компания прекращает свое существование, покупатель поглощает весь бизнес, и акции покупателя продолжают котироваться на рынке. Слиянием, в свою очередь, будет называться процесс, когда две компании, часто приблизительно одинакового размера, решают продолжать свой бизнес как одна новая компания, вместо того чтобы оставаться разными компаниями, которыми владеют и управляют разные люди [7].

Слияние и поглощение (англ. mergers and acquisitions, M&A) компаний – комплексы действий, нацеленных на рост общей стоимости активов за счет синергии, то есть преимущества совместной деятельности. Если попростому, то слияние и поглощение компаний описывают превращение двух компаний в одну. Слияние – это возникновение новой компании в результате объединения двух равнозначных компаний, а поглощение – это выкуп поглощаемой компании компанией-поглотителем, в результате чего поглощенная компания прекращает существование, а поглотитель увеличивается [8].

Все операции слияния и поглощения (по Хаббарду) разделены на два вида корпоративных приобретений: (1) дружественные слияния и поглоще-

ния (акцептированные советами директоров компаний); (2) враждебные, организованные конкурентами (неакцептированные).

К основным причинам СиП относим:

- СиП как ответ на необходимость потрясений в конкретных отраслях или перераспределение активов (Харфорд, 2005);
- насыщение внутренних рынков товарами и услугами или стремление экспансии на новые рынки, содействие новым исследованиям и разработкам (Bower, 2001).

Через слияние компании ожидают получить такие преимущества:

- реализация эффекта масштаба;
- поглощение новых технологий путем приобретения как великих компаний, так и мелких, с развитыми технологиями;
- рост доли рынка (Dela Mano, 2002).

В международной практике при формировании и реализации стратегий слияния и поглощения, как правило, выделяют две основные причины их осуществления: диверсификацию и развитие организационной структуры.

Рассмотрим первую предпосылку – диверсификацию. В свою очередь, диверсификация будет иметь место при условии, если:

- предприятие формирует и реализует стратегию роста, связанную или же сфокусированную на реализации принципа географической рассредоточенности производства, то есть «дробления» производственного процесса на сверхнациональном уровне;
- предприятие формирует и реализует стратегию на основе использования матрицы Ансоффа. Ансофф утверждал, что предприятие должно выбирать диверсификацию качества вектора роста, когда цель и товар, который производится, для него новы. Он выделил четыре основные причины диверсификации:
 - поставленные цели не соответствуют масштабам существующего портфеля производимых товаров;
 - нераспределенная прибыль превышает валовые затраты в пределах существующего портфеля товаров;
 - стратегия диверсификации более прибыльна, чем стратегия экспансии;
 - в своей деятельности корпорация руководствуется принципом – «в саду соседа трава зеленее» [9];

- имеют место диверсификационные скидки;
- присутствует одно из двух измерений для категоризации:
 - концентрическое (концентрации), горизонтальное, вертикальное, конгломеративное;
 - пассивная (защитная) или активная (наступательная) позиция.

Организационная структура как ключевой элемент построения организации играет важную роль в формировании и реализации стратегий слияния и поглощения: ее определение; измерение организационной структуры; органиграмма (блок-схема организационной структуры (системы); формы организационной структуры.

В международном бизнесе выделяют следующие формы построения организации структуры:

- U-форма;
- M-форма;
- H-форма;
- X-форма;
- матричная структура.

Организационная структура как «скелет» любой организации требует пристального внимания в процессе своего формирования. Организация, независимо от того, планируется ли только ее деятельность или она уже функционирует, должна иметь четкое представление о компетенции, обязанностях и соответствии, их границах с целью построения или совершенствования эффективной оргструктуры. Известно, что следующие измерения построения организационной структуры субъектов хозяйствования позиционируют свой бизнес за пределами страны происхождения. К ним относят: специализацию, стандартизацию, формализацию, централизацию, конфигурацию, гибкость и т. д.

Что касается оргниграммы, то она позволяет схематически отобразить структуру организации и, таким образом, облегчить восприятие и понимание коммуникаций, необходимого количества работников, а также их компетенции, полномочия и ответственность. Это, в свою очередь, позволяет определить направления делегирования полномочий с целью обеспечения более качественной и эффективной работы целой организации.

Вероятность успеха СИП – это очень важный вопрос. Он интересует не только ученых и исследователей, но также и менеджеров, которые принимают решения в отношении дальнейшей деятельности компании. Как правило, потенциальный покупатель при одобрении окончательного реше-

ния относительно выбора компании, которую будет покупать, осуществляет оценку ее активов, инвентаризацию контрактов и соглашений с поставщиками и т. д. на основе принципа *due diligence* (надлежащей тщательности). Такая оценка направлена на определение дальнейшего обеспечения возможности синергии.

Однако компании часто не включают в анализ такие компоненты, как оценка человеческого ресурса (организационные знания, технические возможности, творческий потенциал, опыт и т. д.). Более развитые и статически мыслящие компании обращают пристальное внимание на оценку корпоративной культуры и организационной совместимости. На практике нередко оценка человеческого капитала проводится только после того, как контракт по купле-продаже уже подписан или же когда имеют место первые проблемы интеграции. Как отмечают Шулер и Джексон (2001), причиной неудачных слияний и поглощений являются неудачи по интеграции, собственно, из-за несовместимости организационных культур в результате ненадлежащего их анализа.

В современной научной литературе по стратегическому управлению все большую актуальность приобретает именно оценка нематериальных ресурсов и возможностей передачи знаний.

Проектирование организационной культуры и политики человеческого ресурса являются одной из основных проблем при создании новой организации. Также здесь важно создание благоприятных социальных, культурных, технических, экономических условий для успешного организационного дизайна либо, иными словами, построения эффективной/действенной организационной структуры.

Этапы интеграции слияния или приобретения, как правило, выполняются на нескольких уровнях: (1) операций, (2) бизнеса(ов) и (3) культур.

В научной литературе выделяют следующие виды интеграции в зависимости от поставленных целей:

- полная интеграция: в этом случае происходит объединение всех видов деятельности предприятий-контрагентов по соглашению; внедрение модели менеджмента материнской компании на приобретенном предприятии, то есть, система менеджмента полностью интегрируется в приобретенную компанию;
- частичная интеграция: в результате принятия этого вида интеграции происходит объединение отдельных хозяйственных функций предприятий, контроль за установленными направлениями осуществляет предприятие-покупатель, однако хозяйственная деятельность организации остается независимой; отдельные элементы или различная степень интеграции самой системы менеджмента в приобретенную компанию, например, стандарты и методологии учета интегрируются из компании-покупателя, а при

разработке продукта применяются подходы приобретенной компании, то есть она самостоятельно выполняет разработки.

- минимальная (нулевая) интеграция: происходит объединение отдельных функций предприятий, прежде всего, для достижения определенной экономии на оплате труда работников; целевая организация принимает управленческие решения самостоятельно, лишь с определенной отчетностью перед компанией-покупателем; приобретенная компания, как и раньше, действует в качестве независимой фирмы-портфолио; компания-покупатель влияет только на некоторые незначительные элементы системы управления.

Еще одна проблема при СиП – это определение фактической стоимости объекта контракта. В силу субъективных факторов, видение или оценка фактической стоимости компании, которую желают приобрести, являются различными, хотя и существуют разные методы оценки стоимости организации, которую хотят приобрести, например, сравнительные показатели, метод дисконтированных денежных потоков, анализ баланса, метод оценки ликвидатора и т. д. Как уже отмечалось и ранее, ни один из этих методов не оценивает человеческий капитал и не характеризует организационную культуру.

В результате проведения своего исследования социальных компонентов СиП Fabac R., Schatten M., Đurićin T. предложили свою организационную модель интеграции (см. рис. 1).

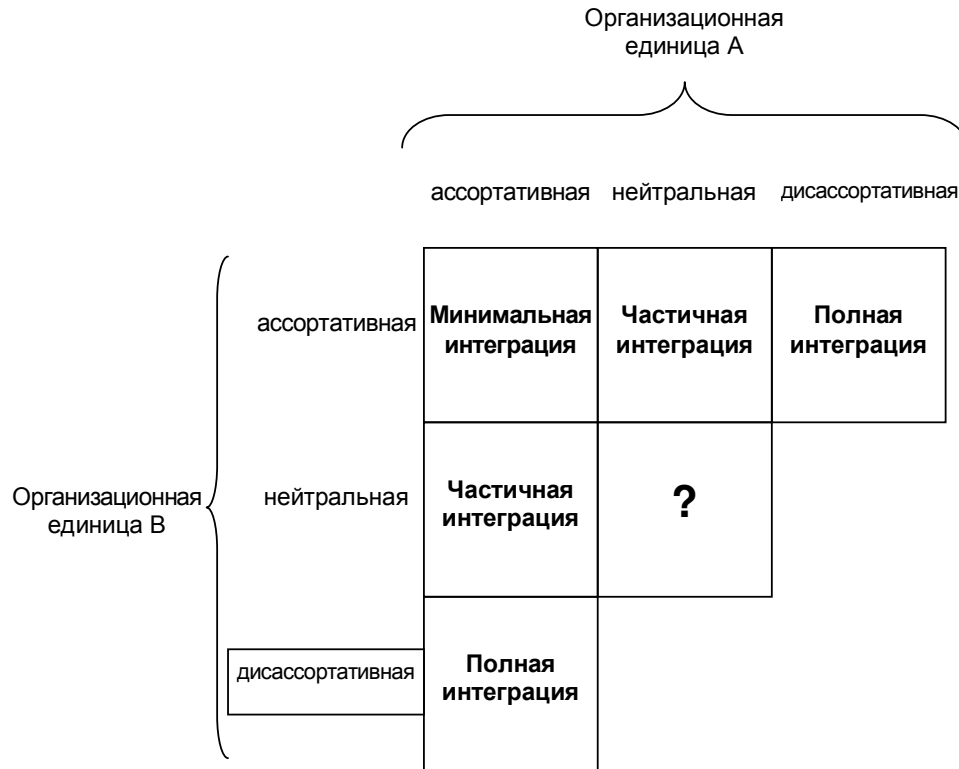
В модели представлены два предприятия-участника СиП А и В и определены три степени сходства между предприятиями-контрагентами соглашений СиП. Если предприятия можно назвать «сходными», то их, согласно этой модели, идентифицируем как ассортативные организационные единицы; если частично сходные – нейтральные; если несходные – дисассортативные. Сходство в этой модели должно быть не только при осуществлении экономического анализа, а, в первую очередь, в системах менеджмента, уровне развития организационных культур (особенно в отношении приоритетных ее ценностей) и подходов работы, а также наличия и потенциала человеческого капитала.

Данная модель сфокусирована на социальной интеграции формирования возможности обеспечения максимальной сплоченности сети.

Ведь многие статистические данные свидетельствуют о том, что успешная культурная интеграция необходима для деятельности компании. Исследования показывают, что 80 % рисков международных СиП связано с плохо управляемой культурной интеграцией. Руководители, как правило, сосредоточены на активах, таких как финансы, и одновременно пренебрегают проблемами культуры. В современной мультикультурной бизнес-среде, руководители и менеджеры сталкиваются с проблемами культурной интеграции, требующей, что очень важно, комплексного плана действий [2].

Рисунок 1

Модель интеграции, базирующаяся на ассортативности [1]



Произошли и определенные изменения в объемах и географии осуществления СиП в мировом масштабе. Так, в 2012 году общий объем заявленных и осуществленных соглашений по слиянию и поглощению в мире уменьшился на 4 % по сравнению с предыдущим периодом.

Агентство Thomson Reuters подсчитало, что во всем мире в 2012 году было объявлено о слиянии и поглощении на 2,4 трлн дол. США. Активнее всех вели себя компании из США, где экономика не так сильно ощущает на себе последствия европейского долгового кризиса. Так, соглашения при участии американских компаний составляли 49 % от общего количества СиП, европейских компаний – 28 %. Однако снижение объемов соглашений отмечено на обоих рынках: в США было объявлено о соглашениях на

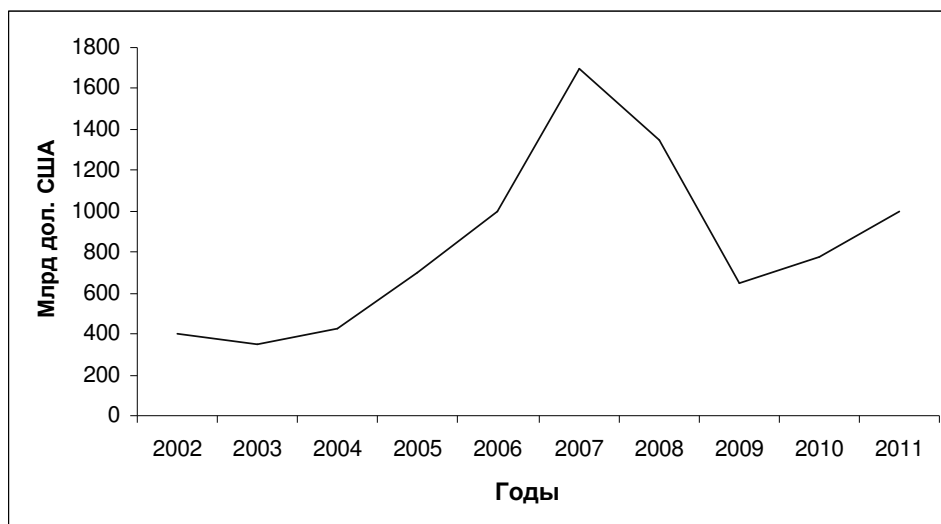
881 млрд дол. США (-8 %), снижение в Европе составило 3 %. Хотя в IV квартале наметилось оживление – общемировой объем соглашений СиП составил 660 млрд США, что на 15 % больше, чем в III квартале, и на 16 % больше, чем в IV квартале 2011 г. (см. рис. 2, табл. 1) [10].

В отношении развивающихся стран также наблюдается спад активности СиП на 16 % и составляет 12 % в общемировом объеме. Лидером среди этих стран является Китай, компании которого приняли участие в 37 % соглашений СиП на развивающихся рынках. За Китаем следует Южная Корея (12 %), Бразилия (10 %) и Россия (9 %). Следует отметить и то, что в течение двух последних лет Китай превратился в один из основных источников иностранных инвестиций в страны Латинской Америки и Карибского бассейна (ЛАК).

Что касается отраслевой направленности СиП, то наибольшие СиП имели место в энергетической (19 %), финансовой (11 %) и перерабатывающей сферах.

Рисунок 2

Трансграничные СиП в мире



Источник: [4].

Таблица 1

Иностранные СиП компаний, 1996–2011 гг.

(количество соглашений и их стоимость)

Годы	Валовые международные СиП				Чистые международные СиП			
	Количество соглашений		Стоимость		Количество соглашений		Стоимость	
	Количество	Доля в общих объемах, %	Млрд дол. США	Доля в общих объемах, %	Количество	Доля в общих объемах, %	Млрд дол. США	Доля в общих объемах, %
1996	932	16	42	16	464	13	19	14
1997	925	14	54	15	443	11	18	10
1998	1089	14	79	11	528	11	38	9
1999	1285	14	89	10	538	10	40	6
2000	1340	13	92	7	525	8	45	5
2001	1248	15	88	12	373	9	42	10
2002	1248	19	85	18	413	13	28	11
2003	1488	22	109	27	592	20	53	29
2004	1622	22	157	28	622	17	76	33
2005	1737	20	221	24	795	16	121	26
2006	1698	18	271	24	786	14	128	20
2007	1918	18	555	33	1066	15	288	28
2008	1785	18	322	25	1080	17	204	29
2009	1993	25	107	19	1065	25	58	23
2010	2103	22	131	18	1147	21	65	19
2011	1900	19	156	15	902	16	77	15

Источник: [5]

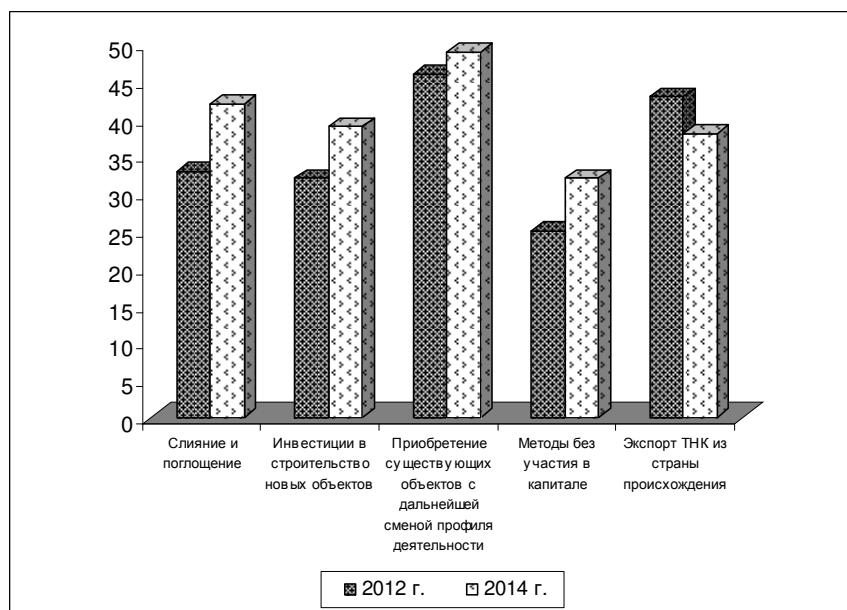
Еще одной особенностью рынка стало то, что самым большим соглашением (55,3 млрд дол. США) стало не слияние, а распределение американского фармацевтического холдинга Abbott Laboratories: Abbott – производство медикаментов и медицинской техники; AbbVie – научно-исследовательская деятельность. В целом, объем соглашений по распределению компаний на части или по выделению операций в отдельные структуры составил 1,1 трлн дол. США, что составляет 47 % от общего объема соглашений СиП. Рекордная с 1992 г. доля соглашений по разделению объясняется стремлением предприятий упростить корпоративное управление и повысить эффективность [10].

Следовательно, международные М&А являются проявлением инвестиционной устойчивости в условиях нестабильности на фоне разворачивания кризиса суверенных долгов в Европе и ослабления экономики в Соединенных Штатах. Большинство международных инвестиций продолжает поступать либо из Северной Америки, либо из Западной Европы. Однако развивающиеся рынки стали новым важным в мире источником иностранных инвестиций в последние годы, в том числе путем СиП. Китай (включая Гонконг), в частности, стал крупным международным инвестором, согласно рейтингу, четвертым по величине источником международных М&А в 2011 году, с 7 % мирового оборота. В 2010 году он занимал второе место с 10 %.

Хотя на мировом рынке СиП наблюдался спад в их осуществлении, до 2014 г. прогнозируется их активизация (см. рис. 3).

Рисунок 3

Методы выхода на иностранные рынки



В отношении Украины и ее места в мировых СиП следует отметить, что украинские компании активизировали свою деятельность на иностранных рынках. В частности, как это представлено на сайте forbes.ua, к крупнейшим украинским соглашениям СиП за границей относят (см. табл. 2):

Таблица 2

6 наибольших соглашений украинских компаний за границей

№	Год	Предприятие-покупатель	Сумма соглашения	Размер пакета	Объект
1	2008	«Метинвест»	1150 млн евро	100 %	Trametal SpA (Италия) Spartan UK (Великобритания)
2	2009	«Метинвест»	900 млн дол. США	100 %	United Coal Company (США)
3	2007	Palmary Enterprises	600 млн дол. США	60 %	Consolidated Minerals (Австралия)
4	2009	EastOne	361 млн дол. США	100 %	СК «Россия» (Россия)
5	2012	СП Kernel Glencore	265 млн дол. США	100 %	Терминал «Гамань» (Россия)
6	2008	Милкиленд	66 млн дол. США	75 %	ОАО «Останкинский молочный комбинат» (Россия)

Источник: forbes.ua.

По сравнению с мировым рынком, на национальном наблюдается определенное оживление (см. табл. 3).

Ernst&Young на основе критерия – «простота условий» (условия оцениваются по 23 факторам, таким как регуляторные, политические, финансово-экономические условия, технологическое развитие страны, развитие рынка рабочей силы, инфраструктуры и т. д.) для проведения/осуществления соглашений СиП – сформировали рейтинг стран по уровню «зрелости» их рынков для СиП (см. табл. 4) [6].

Таблица 3

10 наибольших СиП в Украине за 2012 г. (без учета приватизации)

№	Предприятие-покупатель	Сумма соглашения	Размер пакета	Объект
1	СКМ	480 млн дол. США	80 %	«Лемтранс»
2	Фидобанк	83 млн дол. США	100 %	ЭрстеБанк
3	Смарт-Холдинг	80 млн дол. США	96 %	Банк «Форум»
4	???	80 млн дол. США	100 %	Фармацевтическая группа «Здоровье»
5	Glencore	80 млн дол. США	100 %	ПАТ «Колос»
6	Kernel	70 млн дол. США	100 %	«Интер-Агро»
7	???	70 млн дол. США	100 %	Краматорский ферросплавный завод
8	Смарт-Холдинг	60 млн дол. США	10 %	НПО им. Фрунзе
9	«Урожай»	60 млн дол. США	80 %	«Коровай»
10	Ostchem	34 млн дол. США	58 %	УкрАгро-НПК

Источник : forbes.ua.

Таблица 4

Страна	Место в рейтинге	Зрелость рынка для СиП, %
Южная Корея	5	81
Китай	9	79
Таиланд	17	73
Малайзия	18	73
Объединенные Арабские Эмираты	20	72
Чехия	21	71
Россия	28	68
Польша	30	66
Чили	32	66
Бразилия	34	65
Турция	37	64
Индия	38	63
Казахстан	40	62

² Данные о предприятии-покупателе отсутствуют.

Страна	Место в рейтинге	Зрелость рынка для СиП, %
Мексика	41	62
Катар	45	61
ЮАР	49	60
Вьетнам	50	60
Индонезия	51	60
Украина	52	59
Саудовская Аравия	59	58

Источник: составлено автором по данным forbes.ua.

Чем выше зрелость (max = 100), тем ниже риски для проведения соглашений СиП в стране и тем активнее осуществляются такие процессы как между «домашними», так и между иностранными компаниями.

Конкурентными преимуществами украинского рынка для иностранных инвесторов является квалифицированная рабочая сила, наличие потенциально интересных активов. Правда, трудно идентифицировать, «действительно» ли иностранный капитал направляется как в экономики Украины, так и из нее, в силу первоначального его вывоза за границу и регистрации там субъектов хозяйствования.

Как вывод, можно сказать, что слияние и поглощение – это интеграция, при которой подписание соглашения является не последним, а, скорее, начальным ее этапом и включает в себя деятельность по согласованию организационной структуры, бизнес-процессов, а также целей слияния фирм. Правильная организация человеческого ресурса является важным шагом в процессе интеграции. И действительно, нельзя не согласиться с мыслью о том, что слияние и поглощение – это своего рода карточная игра «рамми»: ты можешь купить и поднять бизнес в одной стране и «сбросить» (продать) в другой.

Литература

1. Fabac, R., Schatten, M., Đuričin, T. – Social Network Mixing Patterns In Mergers & Acquisitions – A Simulation Experiment // BUSINESS SYSTEMS RESEARCH. – 2011. – Vol. 2, No.1, 1–48 – P. 36–44.
2. <http://www.cartusblog.com/intercultural/how-culture-impacts-the-success-of-international-merger-acquisitions-and-the-top-bottom-line/>
3. http://www.imaa-institute.org/statistics-mergers-acquisitions.html#TopMergersAcquisitions_Worldwide.

4. <http://www.oecd.org/daf/internationalinvestment/48946357.pdf>.
5. www.unctad.org.
6. Марчак Д. В каких быстрорастущих странах легче всего покупать компании // <http://forbes.ua/nation/1336220-v-kakih-bystrorastushchih-stranah-legche-vsego-pokupat-kompanii/1336246#cut>
7. Различия между слиянием и поглощением // <http://www.investor.ua/school/division-340.html>.
8. Слияния и поглощения компаний, синергия // <http://berg.com.ua/basic/mergers-acquisitions/>
9. Терно В. В. Особенности слияния и поглощения в России на примере ОАО «Северсталь» // http://www.altrc.ru/?p=libr_card&item_id=616&group_id=20.
10. Эксперты назвали крупнейшую сделку года по слиянию и поглощению // Корреспондент. – 2012. – 21 декабря <http://korrespondent.net/business/companies/1441994/print>.

Статья поступила в редакцию 23 января 2013 г.