ОСНОВНЫЕ МОТИВЫ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ КОМПАНИЙ В МИРОВОЙ ПРАКТИКЕ

А.Э. Мариясис,
ИЭ УрО РАН,
В.Л. Берсенёв,
д.и.н., профессор, ИЭ УрО РАН

В процессе институционально-экономических преобразований в России и других странах с переходной экономикой дискуссия о роли слияний и поглощений, их особенностях в условиях перехода к рынку стала особенно актуальна.

В многочисленных исследованиях, посвященных феномену слияний/поглощений, приводятся различные мотивы, преследуемые компаниями[1].

В данном исследовании выбран оригинальный подход к структурированию мотивов, который позволяет участникам сделок по слияниям/поглощениям более полно проанализировать основные направления, по которым теоретически возможно достижение положительного, в том числе синергетического эффекта от слияния/поглощения.

Исходя из стремления компаний к максимизации прибыли, большинство мотивов, побуждающих компании сливаться/поглощать, можно разделить на следующие группы:

1. Мотивы уменьшения оттока ресурсов (имеются в виду, прежде всего денежные ресурсы, являющиеся издержками предприятия).
2. Мотивы увеличения/стабилизации притока ресурсов.
3. Нейтральные по отношению к движению ресурсов мотивы.

В обобщенном виде классификация мотивов приведена на рисунке 1.

Уменьшение оттока ресурсов	Нейтральные мотивы	Увеличение притока ресурсов
• Эффект масштаба • Централизации функций • Ликвидация дублирования • Устранение неэффективности • Объединение НИОКР • Более дешевый доступ к информации • Меньше стоимость кредита • Уменьшение отчислений в бюджет	• Разница рыночной и балансовой/ликвидационной стоимости • Too big to fail • Эгоистические мотивы менеджеров • Защита от поглощения	• Диверсификация • Мотив монополии • Повышение кредитоспособности • Крупные контракты • Доступ к информации • Взаимодополняющие ресурсы

Рис. 1 Структура основных мотивов слияний/поглощений компаний

Анализируя данную классификацию можно было бы выделить в отдельную группу мотивы более эффективного использования имеющихся ресурсов, но в конечном итоге большинство из них сводятся к одной из вышеназванных групп.

[1] Слияния, поглощения и реструктуризация компаний/Патрик А. Гохан; Пер. с англ. 3 изд. М.:Альпина Бизнес Букс, 2007.

Так, повышение качества управления приводит к более эффективному использованию времени отдельными работниками и, как следствие, к снижению издержек на персонал (в данном случае совокупной зарплаты) и уменьшению оттока ресурсов.

Вышеприведенная структура рассматривается с точки зрения полезности для владельцев компании (так как менеджерами могут преследоваться иные цели, о чем будет сказано позже), а также что поток исходящих ресурсов рассматривается за исключением дивидендов и иных платежей акционерам компании.

К **первой группе мотивов**, нацеленных, прежде всего на уменьшение издержек, можно отнести следующие:

1.1. Экономия масштабов

Экономия, обусловленная масштабами, достигается тогда, когда средняя величина издержек на единицу продукции снижается по мере увеличения объема производства продукции. Основная идея экономии за счет масштаба состоит в том, чтобы выполнять больший объем работы на тех же мощностях, при той же численности работников, при той же системе распределения и т.д. Следует отметить, что данный мотив особенно характерен для горизонтальных слияний.

1.2. Мотив повышения эффективности работы с поставщиками

Объединяясь, компании приобретают дополнительный рычаг снижения закупочных цен. Это может быть достигнуто как путем увеличения совокупного объема закупок и приобретения тем самым возможности пользоваться дополнительными скидками, так и путем прямой угрозы смены поставщика. Одна лишь централизация закупок канцелярских принадлежностей может сэкономить новообразованной компании массу денежных средств.

1.3. Мотив ликвидации дублирующих функций

Данный мотив тесно связан с мотивом экономии на масштабах, так как соединен с повышением эффективности использования имеющихся ресурсов. Смысл заключается, прежде всего, в сокращении управляющего и обслуживающего персонала и расширении функций за счет устранения дублирования функций различных работников и централизации ряда услуг.

1.4. Мотив кооперации в области НИОКР

С помощью слияний/поглощений могут быть соединены передовые научные идеи и денежные средства, необходимые для их реализации. Одна фирма может иметь выдающихся исследователей, инженеров, программистов, но не обладать соответствующими производственными мощностями, необходимыми для извлечения выгоды от новых продуктов, которые ими разрабатывались. Другая компания может иметь превосходные каналы сбыта, но ее работники лишены необходимого творческого потенциала. Вместе же компании способны плодотворно функционировать.

1.5. Мотив уменьшения налогов, таможенных платежей и иных сборов

Нередко одной из веских причин слияний/поглощений является сокращение налоговых платежей. Например, высокоприбыльная фирма, несущая высокую налоговую нагрузку, может приобрести компанию с большими налоговыми льготами, которые будут использованы для созданной корпорации в целом. У компании может иметься потенциальная возможность экономить на налоговых

платежах в бюджет благодаря налоговым льготам, но уровень ее прибылей недостаточен, чтобы реально воспользоваться этим преимуществом.

В США если фирма выплачивает дополнительные дивиденды, то владельцы акций должны заплатить налоги по их получении. Вместе с тем использование свободных денежных средств для приобретения другой фирмы не повлечет немедленных последствий по уплате налогов покупающей фирмой или ее акционерами.

Интенсивное лоббирование собственных интересов позволяет ТНК добиваться изменения налогового и таможенного законодательства, получать исключительные лицензии на провоз определенных товаров и т.п.

1.6. Мотив преимуществ на рынке капитала

Крупные ТНК добиваются более выгодных условий кредитования. Размер компании нередко сам по себе является гарантом стабильности и позволяет получать более высокий кредитный рейтинг, что, как правило, открывает доступ к более дешевым кредитам.

Как и в случае с поставщиками, финансовые организации дорожат крупными клиентами, что позволяет новообразованной компании эффективнее использовать инструмент давления.

1.7. Мотив устранения неэффективности управления

При желании всегда можно найти компании, в которых возможности снижения затрат и повышения объемов продаж и прибыли остаются не до конца использованными, компании, страдающие от недостатка таланта или мотивации руководителей, т.е. компании, имеющие неэффективный аппарат управления. Такие компании становятся естественными кандидатами на поглощение со стороны фирм, имеющих более эффективные системы управления.

Ко **второй группе мотивов**, нацеленных на увеличение/стабилизацию поступлений, можно отнести следующие:

2.1. Мотив взаимодополняющих ресурсов

Слияния с целью получения взаимодополняющих ресурсов характерны как для крупных фирм, так и для малых предприятий. Объектом поглощения со стороны крупных компаний становятся малые предприятия, создающие подчас уникальные продукты, но испытывающие недостаток в производственных, технических и сбытовых структурах для организации крупномасштабного производства. Крупные компании чаще всего сами в состоянии создать необходимые им компоненты, но можно гораздо дешевле и быстрее получить к ним доступ, поглотив компанию, которая их уже производит.

2.2. Мотив приобретения крупных контрактов

У новой компании появляется достаточно мощностей, чтобы конкурировать за крупные, в том числе государственные, контракты — возможность, которой не обладала ни одна из объединявшихся компаний. Получение такого контракта обеспечивает оптимальную загрузку мощностей и позволяет реализовать экономию масштабов.

2.3. Мотив монополии

При слиянии, горизонтального типа, решающую роль играет стремление достичь или усилить монопольное положение. Крупная организация обладает большим рыночным влиянием (market power), что исключительно важно в современных условиях, когда господствуют различные модели несовершенной конкуренции вплоть до монополии (особенно на относительно замкнутых региональных рынках). Слияние в данном случае дает возможность компаниям обуздать ценовую конкуренцию. Однако антимонопольное законодательство ограничивает слияния с явными намерениями повысить цены.

2.4. Диверсификация производства. Возможность использования избыточных ресурсов

Важным источником положительной синергии является увеличение диверсификации (как в отношении предлагаемых товаров и услуг, так и географической), что снижает общую рискованность операций и гарантирует средний объем поступлений. Это само по себе является стимулом для слияний компаний, специализирующихся в разных областях. Диверсификация помогает стабилизировать поток доходов, что выгодно и работникам данной компании, и поставщикам, и потребителям (через расширение ассортимента товаров и услуг).

2.5. Мотив доступа к информации (ноу-хау)

Информация как ресурс играет все большую роль в деятельности компаний. Приобретая компанию, вместе с видимыми активами предприятие получает в свое распоряжение дополнительные знания о продуктах и рынке.

Как правило, новая компания приносит с собой и наработанную сеть клиентов, которые связаны с ней личными отношениями. Получение доступа к новой, более дешевой информации/ноу-хау в ходе слияния/поглощения избавляет компанию от необходимости тратить огромные средства на консалтинговые услуги третьих фирм, тем самым, экономя денежные средства.

К **третьей группе**, нейтральных по отношению к движению ресурсов — **мотивов** относятся:

3.1. Мотив разницы в рыночной цене компании и стоимости ее замещения

Зачастую проще купить действующее предприятие, чем строить новое. Это разумно тогда, когда рыночная оценка имущественного комплекса целевой компании-мишени значительно меньше стоимости замены ее активов.

Разница в рыночной цене компании и стоимости ее замещения возникает из-за несовпадения рыночной и балансовой стоимости приобретаемой фирмы.

3.2. Мотив разницы между ликвидационной и текущей рыночной стоимостью

Этот мотив можно сформулировать следующим образом: возможность «дешево купить и дорого продать». Нередко ликвидационная стоимость компании выше ее текущей рыночной стоимости. Данный мотив особенно типичен для нынешней российской действительности. Большое количество финансовых структур, приобретя долю на предприятии, приводят его в короткие сроки к банкротству с целью продажи по частям. При этом банкротятся не только абсолютно неэффективные компании, но и исправно действующие.

3.3. Личные мотивы менеджеров. Стремление увеличить политический вес руководства компании

Безусловно, большинство деловых решений относительно слияния/поглощения компаний основываются на экономической целесообразности. Однако есть примеры, когда подобные решения базируются скорее на личных мотивах управляющих, чем на экономическом анализе. Это связано с тем, что руководители компаний любят власть и претендуют на большую оплату труда, а границы власти и заработная плата находятся в определенной связи с размерами корпорации. Так, стремлению к увеличению масштабов компаний способствовало применение опционов как средства долгосрочного поощрения. Эти опционы составляли значительную часть оплаты труда менеджеров и были привязаны к стоимости капитала руководимой ими компании.

Иногда причиной слияния компаний является самоуверенность руководителей, считающих, что предполагаемая сделка совершенна. Они проникаются азартом охоты, на которой добыча должна быть настигнута любой ценой. В итоге такие покупатели очень дорого платят за свои приобретения.

Иногда имеет место спекулятивный мотив. В период биржевых бумов инвесторы часто рассматривают приобретение акций сливающихся компаний как средство получения прибыли от продолжающегося роста их цен. Это, в частности, обусловлено тем соображением, что в результате слияния или поглощения конкуренция в отрасли может быть исключена или ослаблена и, следовательно, прибыль должна вырасти, что увеличит доход инвесторов. Пользуясь такими настроениями инвесторов, финансовые посредники часто сами организуют и подталкивают слияния, надеясь на этом заработать.

3.4. Мотив защиты от поглощения

Помимо традиционных мотивов интеграции могут встречаться и специфические. Так, слияния для некоторых, в том числе российских, компаний представляют собой один из немногих способов противостояния экспансии на российский рынок более мощных западных конкурентов. В качестве попытки защититься от поглощения некоторые фирмы прибегают к объединению с «дружественной компанией», которую обычно называют «белым рыцарем».

3.5. Мотив «too big to fail»

Как показывает опыт большинства стран, размеры корпорации сами по себе являются гарантией ее надежности (так называемый эффект «too big to fail» — слишком велик, чтобы обанкротиться). Поскольку государство в силу целого ряда социально-экономических причин вынуждено «опекать» наиболее крупные компании, они получают дополнительные преимущества в конкуренции с более мелкими.

Большинство вышеприведенных мотивов направлены на достижение так называемого синергетического эффекта, в результате которого взаимодополнение различных ресурсов двух или нескольких предприятий приводит к совокупному результату, превышающему сумму результатов действующих разрозненно компаний.