THE NATURE OF COMPANIES MERGERS AND ACQUISITIONS

Yermolchyk V.V. (Russian Federation)
Email: Yermolchyk223@scientifictext.ru

Yermolchyk Viktoryiya Vladimirovna – student,
ECONOMICS AND MANAGEMENT DEPARTMENT,
MOSCOW INTERNATIONAL HIGHER SCHOOL OF BUSINESS «MIRBIS»,
MOSCOW

Abstract: *the article addresses the issue of clarifying the definitions of terms describing the processes of mergers and acquisitions. The author analyses existing in domestic and foreign scientific literature legal and economic approaches to the interpretation of such concepts as «merger», «acquisition», «join venture». Identified the need to clarify these definitions for more accurate reflection of the processes inherent in the nature and characteristics. On the basis of comparative analysis suggested author's definition of «merger and acquisition strategy».*
Keywords: *merger, acquisition, takeover, reorganization, types of mergers and acquisitions.*

СУЩНОСТЬ ПРОЦЕССОВ СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ КОМПАНИЙ

Ермольчик В.В. (Российская Федерация)
Email: Yermolchyk223@scientifictext.ru

Ермольчик Виктория Владимировна – студент,
кафедра экономики и менеджмента,
Московская международная высшая школа бизнеса «МИРБИС»,
г. Москва

Аннотация: *статья посвящена уточнению определений терминов, описывающих процессы слияний и поглощений компаний. Автор провел сравнительный анализ существующих в отечественной и зарубежной научной литературе правовых и экономических подходов к интерпретации понятий «слияние», поглощение», «присоединение» компаний. Выявлена необходимость внесения уточнений в существующую терминологию с целью более детального описания процессов, характерных для операций данного типа. Проведенный сравнительный анализ позволили автору предложить собственную интерпретацию термина «стратегия слияния и поглощения».*
Ключевые слова: *слияние, поглощение, присоединение, реорганизация, виды слияний.*

УДК 346.244:658.11

Усиление процессов глобализации и рост конкуренции между компаниями является трендом последних лет не только в мировой, но и отечественной экономике. Борьба за конкурентные преимущества, интеграция компаний различных сегментов экономики, создание международных корпораций отражается в процессах слияний и поглощений компаний. Следует отметить, что в последнее время сделки по слияниям и поглощениям стали одной из наиболее применяемых стратегий организационной реструктуризации крупных участников рынка, направленной на повышение инвестиционной привлекательности и рост стоимости компаний.

Реализация стратегии организационной реструктуризации может осуществляться в двух разнонаправленных направлениях: интеграции и дезинтеграции. Под интеграционным направлением стратегии организационной реструктуризации мы имеем в виду возможность неорганического роста компании. В силу того, что органический рост компании подразумевает рост за счет внутренних ресурсов, инвестиций в развитие уже имеющегося бизнеса, то это направление соответствует инвестиционной стратегии, как одного из направлений общей финансовой стратегии. Неорганический или внешний рост компании осуществляется, прежде всего, за счет интеграций компаний в форме слияний и поглощений.

Цель данной статьи – на основе исследований отечественных и зарубежных ученых-экономистов сформулировать авторское определение «стратегии слияния и поглощения» с целью уточнения существующей металогической базы.

В настоящее время в современной литературе нет единой классификации способов реорганизации компаний. Во многом это объясняется отсутствием единой терминологии, описывающей процессы слияний и поглощений. Для достижения поставленной в статье цели проведем сравнительный анализ интерпретации настоящих процессов отечественными и зарубежными учеными-экономистами и выделим ключевые критерии данных понятий.

Профессор экономических наук П.А. Гохан выделяет три формы реорганизации компаний: слияние, поглощение и консолидация. Слияние он определяет как комбинацию из двух компаний, при которой одна прекращает свое существование, а другая продолжает функционировать. Консолидацией, по мнению П.А. Гохана, является процесс, в результате которого из двух или большего количества компаний образуется совершенно новая компания. Термин «поглощение» он трактует как разновидность форм слияния, но процесс в данном случае выражается в виде враждебного захвата [1]. Т. е., основополагающим, согласно П.А. Гохану, является процесс слияния, а процесс поглощения лишь конкретизирует, является ли указанное слияние дружественным или враждебным.

Ф. Рид и Р. Лажу [2], говоря о слияниях и поглощениях, определяют поглощение как сделку, в результате которой компания становятся собственностью покупателя. При этом покупатель устанавливает контроль над поглощенной компанией и принимает на свой баланс все ее активы и обязательства. Анализ видов слияний, рассматриваемых авторами (обратное слияние, форвардное слияние), позволяет сделать вывод о том, что слияние рассматривается как более узкий технический термин для определения сопроводительных юридических процедур, которые могут последовать, а могут и не последовать за поглощением.

Д. Депамфилис [3] выделяет организационный (правовой) и экономический аспект в процессах слияния. Организационный аспект выражается в сохранении после слияния статуса юридического лица только одним из участников сделки. Экономический аспект определяет направленность проводимой сделки по слиянию (горизонтальное, вертикальное или конгломератное). Процедура поглощения, согласно автору, предполагает что, по ее результатам одна компания становится собственником и приобретает контроль над другой компанией. Поглощение может происходить через покупку активов или акций другой компании. При такой схеме компания, будучи поглощенной, сохраняет свой юридический статус и продолжает вести хозяйственную деятельность в качестве дочерней компании.

Таким образом, по мнению Д. Депамфилиса различие между слиянием и поглощением заключается в том, что при слиянии одно юридическое лицо прекращает свое существование, а при поглощении обе компании остаются независимыми юридических лицами, меняется лишь собственник акций.

Если говорить о интеграции компаний с юридической точки зрения, то она может осуществляться в различных формах. Так, Ф. Эванса и Д. Бишопа трактуют слияние, в первую очередь, как юридическую тонкость, происходящую посредством объединения двух компаний, в результате которой одна компания растворяется в другой, либо из первоначальных двух формируется новое юридическое лицо [4].

Если рассматривать отечественную научную литературу, то можно встретить различные определения того, что подразумевается под слиянием и поглощением компаний. В последние годы, рассматриваемые определения обрели значительную популярность и активно используются в российской корпоративной среде. В частности, термин M&A представляет собой буквально заимствованный англосаксонский юридический термин (Mergers & Acquisitions). Аббревиатура «M&A» активно используется в российской научной литературе и средствах массовой информации для обозначения всех типов сделок, которые объединяет передача корпоративного контроля другому субъекту. Сюда входят сами слияния, поглощения, приобретение активов или ценных бумаг, а также операции обмена активами. Также M&A могут проводиться в форме выкупа с привлечением заемных средств, рекапитализации, изменении структуры собственности, «обратного слияния» (создание публичной компании без первоначального размещения акций на бирже) [5]. В экономической литературе под слияниями и поглощениями понимаются группы финансовых операций, цель которых — объединение компаний в один хозяйствующий субъект для получения конкурентных преимуществ и максимизации стоимости этого субъекта в долгосрочной перспективе [6].

Если обратиться к словарю-справочнику по управлению [7], то рассматриваемые понятия определяются в нем следующим образом: слияние - объединение нескольких компаний, происходящее на основе взаимного соглашения между всеми участниками. Поглощение также представляет собой объединение, но при котором одна из компаний совершает враждебное предложение по поглощению другой компании без согласия руководства компании-жертвы. Слияния предусматривает создание новой компании, капитал которой равен сумме активов всех слившихся компаний. При поглощении происходит присоединение ранее независимой компании через покупку контрольного пакета ее акций другой компанией, после чего покупаемая компания может сохранить или не сохранить статус юридического лица.

Законодательство РФ [8] предусматривает наличие нескольких форм, в которых может быть проведена реорганизация хозяйственных субъектов:

А) слияние, присоединение, поглощение – реорганизация, направленная на увеличение размера компании;

Б) разделение, выделение – реорганизация, направленная на дробление компании на более мелкие субъекты экономических отношений;

В) преобразование – изменения внутри компании при условии сохранения ее первоначального размера.

Сущность каждого из представленных Организационный аспект выражается в сохранении после слияния статуса юридического лица, только одним из участников сделки видов реорганизации состоит в следующем.

Слияние [9] двух и больше предприятий в одно предполагает переход имущества, прав и обязанностей каждого из них к вновь возникшему предприятию, при этом формируется новый орган управления, одновременно с эти происходит конвертация ценных бумаг сливающихся компаний в ценные бумаги нового юридического лица.

Присоединение предполагает приобретение одним из участников сделки имущественных прав и обязательств второго участника сделки. Результатом процесса выступает укрупнение одного из субъектов с одновременной ликвидацией второго. Одновременно проводится конвертация акций компаний в ценные бумаги укрупненного предприятия.

Поглощение заключается в получении одним из участников сделки полного или частичного контроля над другим предприятием. При этом поглощенное предприятие может продолжить существовать в качестве дочернего предприятия либо стать структурным подразделением с полной потерей самостоятельности.

Разделение предусматривает формирование на базе существующей компании нескольких новых, полностью самостоятельных предприятий, каждое из которых обладает статусом юридического лица. Активы при этом распределяются в полном объеме между образующимися в результате реорганизации новыми юридическими лицами.

Выделение предусматривает формирование на базе существующей компании нескольких новых, полностью самостоятельных предприятий, каждое из которых обладает статусом юридического лица. При выделении к каждому из новых юридических лиц переходят в соответствующих частях имущественные права и обязанности реорганизованного юридического лица.

Реорганизация в формах разделения или выделения может осуществляться при согласии сторон, или без него в принудительном порядке (табл. 1).

Таблица 1. Причины добровольного и принудительного разделения/выделения юридического лица

Вид реорганизации	**Причины проведения реорганизации в форме разделения/выделения**	**Орган, принимающий решения о реорганизации**
Добровольная	Внутренние и/или внешние факторы, определяющие эффективность деятельности юридического лица	Учредители (участники) юридического лица либо орган, на то уполномоченный его учредительными документами
Принудительная	Нарушение антимонопольного законодательства	Федеральный антимонопольный орган или суд

Преобразование предприятия представляет собой изменение существующей организационно-правовой формы предприятия на другие без прекращения его хозяйственной деятельности, и без образования дополнительных юридических лиц.

Российские авторы в рамках рассмотрения процессов слияний и поглощений, уделяют внимание различным аспектам.

В своих работах А. Маршак выделяет три формы интеграции [10]: непосредственно слияние или поглощение, долгосрочный контракт, стратегический альянс. В свою очередь, П.А. Ловчиновский предлагает деление всех форм интеграций [11] на жесткие (слияния/поглощения) и мягкие (альянсы, партнерства, консорциумы).

Д.А. Ендовицкий и В.Е Соболев для определения вида интеграции выделяют два основных критерия – механизм осуществления сделки конечный и результат. Так, интеграция мягкого типа не предусматривает проведения каких-либо изменений организационно-правого характера ради стратегических целей. Интеграция умеренного типа предусматривает получение корпоративного контроля одним из участников сделки над другим посредством приобретения контрольного пакета акций Интеграция, проводимая в жесткой форме, ведет к гарантированной потере поглощаемым субъектом статуса юридического лица с полным слиянием или поглощением.

Рис. 1. Классификация форм интеграции компаний [12].

В большинстве случаев авторы отмечают, что невозможно дать однозначное определение процессам слияния и поглощения компаний. Данные явления требуют комплексного изучения, в рамках которого необходимо выделить три уровня:

- юридический (регламентирующий вопросы перераспределения прав собственности, установление правопреемника и т. п.);
- бухгалтерский (механизмы объединения активов и обязательств, критерии их признания, способы отражения сделок в бухгалтерской отчетности);
- экономический (источники конкурентных преимуществ объединенной компании и определяющие их факторы).

В. Уваров [13] указывает, что «под M&A традиционно понимается передача корпоративного контроля через механизмы приобретения или обмена активами. Сюда включаются классические слияния, поглощения, приобретение компаний, а также выкуп акций заемными средствами, враждебные поглощения, рекапитализация, изменение структуры собственности, выделение и продажу бизнес-единицы».

И. Владимирова [14] указывает, что в соответствии с общепринятыми за рубежом подходами, под слиянием подразумевается любые операции по объединение нескольких хозяйствующих субъектов в единую структуру, представляющую собой полноценный субъект хозяйственных отношений. Поглощение компании автор определяет как взятие одной компанией другой под свой контроль с приобретением абсолютного права собственности на нее. Поглощение компании зачастую осуществляется путем скупки всего пакета акций компании на бирже, означающей ее приобретение.

Отдельные авторы [15] под термином «слияние» подразумевают весь спектр сделок по слияниям и поглощениям. Это касается как добровольных объединений, так и поглощений, проводимых во враждебных условиях, когда руководство поглощаемой компании противится проведению сделки, но не способно избежать ее осуществления.

Существует и противоположный подход, когда все проводимые операции объединяют под термином «поглощение». Как отмечает Е. Чиркова [16], «традиционно в литературе по корпоративным финансам выделяются три способа поглощений:

- добровольные слияния на заранее оговоренных с руководством поглощаемой компании условиях и последующей покупкой или обменом акций;
- враждебный захват путем, осуществляемый путем тендерного предложения на покупку акций непосредственно у акционеров компании;
- получение контроля над советом директоров без покупки контрольной доли в акционерном капитале, через голосование по доверенности.

Представленный анализ мнений представителей научного сообщества, позволяет сформулировать следующие выводы относительно трактовки понятия «слияния и поглощения компаний»:

1) характеристика процессов слияний и поглощений, описываемая в зарубежной научной литературе, не совпадает с российской правовой моделью;

2) правовой подход к слияниям и поглощениям имеет существенные отличия от экономического подхода. Юридической литературе ограничивается такими аспектами, как правопреемство юридических лиц, процедура конвертации акций, защита прав миноритарных акционеров, соответствие сделок требованиям антимонопольного законодательства. На этом фоне экономический подход описывает совершенно иные критерии оценки осуществляемых сделок. Он затрагивает вопросы организации контроля в новой компании, а также оценку эффективности осуществленной сделки, выраженной, в увеличении рыночной стоимости объединенной компании.

3) процессы «слияния и поглощения» необходимо рассматривать в двух аспектах: как процесс объединения капитала и как процесс слияния юридических лиц;

На наш взгляд, значение термина «слияние и поглощение» необходимо рассматривать не как отдельную операцию, причем пытаться отнести ее к конкретному направлению: к «слиянию» или

«поглощению» (очевидно, что различие в этих терминах не финансовое, а юридическое), а как полноценную финансовую стратегию, ориентированную на достижение определенных целей и представляющую собой ряд последовательных действий, реализующихся через совокупность мер, носящих юридический и экономический характер.

Исходя их этого, автор предлагает понимать слияния и поглощения (M&A) как совокупность стратегических действий, осуществляемых собственниками компании с целью:

а) установления финансового контроля над одним или несколькими хозяйствующих субъектами путем приобретения доли в их капитале;

б) покупки всех или основных активов;

в) объединения с другими компаниями для достижения положительного экономического эффекта, приводящего к росту стоимости первоначально вложенного капитала. При этом для каждого участника, исходя из стоящих перед ним целью, стоимостная оценка будет различной.

Иначе говоря, авторская интерпретация трактует слияния и поглощения как разновидность финансовой стратегии, которая совмещает в себе все многообразие форм рассматриваемых процессов. В качестве дополнения эта стратегия преследуют конкретный положительный экономический эффект, при возникновении которого происходит прирост стоимости, участвующего в этих процессах капитала.

Список литературы / References

1. *Гохан, Патрик А.* Слияния, поглощения и реструктуризация компаний: пер. с англ. / Патрик Гохан. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. 741 с.
2. *Рид Фостер.* Искусство слияний и поглощений: пер. с англ. / Фостер Рид, А. Рид Лажу. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. 958 с.
3. *Депамфилис Д.* Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании / М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. 960 с.
4. *Эванс, Фрэнк Ч.* Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частых компаниях/ Бишоп, Дэвид М., Фрэнк Ч. Эванс / Пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. 336 с.
5. *Конина Н.Ю*. Слияния и поглощения в конкурентной борьбе международных компаний / Н.Ю. Конина. М.: ТК «Велби», Изд-во «Проспект», 2005. 152 с.
6. Экономический энциклопедический словарь / Авт.-сост. Л.П. Кураков, В.Л. Кураков, А.Л. Кураков. М.: Вуз и школа, 2005. 1030 с.
7. *Жук И.Н.* Управление: Словарь-справочник. М.: Анкил, 2008. 1024 с.
8. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».
9. *Блинов А.О.* Управление изменениями: учебник / А.О. Блинов, Н.В. Угрюмова. М.: Дашков и Ко, 2014. 304 с.
10. *Маршак А.* Эффективные слияния и поглощения. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.e-xecutive.ru/knowledge/announcement/338280/ (дата обращения: 23.01.2017).
11. *Ловчиновский П.А.* Анализ опыта процессов слияний и поглощений в России и странах с переходной экономикой // Финансовый менеджмент, 2005. № 1. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.finman.ru/articles/2005/1/3531.html (дата обращения: 24.01.2017).
12. *Ендовицкий Д.А*. Экономический анализ слияний/поглощений компаний: научное издание / Ендовицкий Д.А., Соболева В.Е. М.: КНОРУС, 2008. 448 с.
13. *Уваров В.* Слияния и поглощения в свете современных технологий конкуренции (сделки M&A в системе факторов повышения конкурентоспособности компании) // Менеджмент в России и за рубежом, 2005. № 2. С. 3–7.
14. *Владимирова И.* Слияния и поглощения компаний // Менеджмент в России и за рубежом, 1999. № 1. С. 27–48.
15. *Беленькая О.* Анализ корпоративных слияний и поглощений // Управление компанией, 2001. № 2. С. 15-21.
16. *Чиркова Е.* Действуют ли менеджеры в интересах акционеров? Корпоративные финансы в условиях неопределенности. М.: Олимп-Бизнес, 1999. С. 182–183.