

УДК 336.647/648:334.012.82

ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ КОМПАНИЙ

С.Н.Козьменко, д-р экон.наук; О.В.Козьменко, ст.преп.

(Украинская академия банковского дела)

В последние годы вопросы объединения компаний, их слияний или поглощений представляют интерес для многих экономистов, в том числе и финансистов.

В соответствии с общепринятыми за рубежом подходами под *слиянием* подразумевается любое объединение хозяйствующих субъектов, в результате которого образуется единая экономическая единица из двух или более ранее существовавших структур.

Таблица 1 - Некоторые крупнейшие слияния 80-х годов

Год	Продаваемая компания	Покупающая компания	Платежи, млрд. долл.
1980	Kraft Dart	Dart and Kraft*	2,5
1980	Texas Pacific Oil	Sun Company	2,0
1981	Conoco	Du Pont	6,8
1981	Texasgulf	Elf Aquitaine	2,7
1982	Marathon Oil	U.S.Steel (сейчас USX)	6,2
1982	Connecticut General INA	CIGNA*	4,3
1982	Santa Fe Industries Southern Pacific	Santa Fe Southern Pacific*	2,3
1983	Bendix	Allied	1,8
1984	Gulf Oil	Chevron	13,3
1984	Getty Oil	Texaco	10,1
1985	Shell Oil (U.S.)	Royal Dutch/Shell**	5,7
1985	General Foods	Philip Morris	5,6
1986	Beatrice	Kohlberg Kravis Roberts***	6,3
1986	RCA	General Electric	6,1
1987	Sohio	British Petroleum**	7,6
1987	Borg Wamer	Private group***	4,4
1988	Kraft****	Philip Morris	12,6
1988	Federal Department Stores	Campeau***	6,5
1989	RJR Nabisco	Kohlberg Kravis Roberts'	24,7
1989	Bristol Myers Squibb	Bristol Myers Squibb*	12,5

* - слияние; новая или выжившая компания обозначена как покупатель;

** - покупка меньшей доли;

*** - выкуп с использованием заемного капитала;

**** - компании Kraft и Dart, осуществившие в 1980 г. слияние, вновь разделились в 1986 г.

Поглощение – это более агрессивная форма объединения, которая зачастую подразумевает нежелание такого объединения одной из сторон. Поглощение компании можно определить как процедуру взятия одной компанией под свой контроль другой компании, сопровождающееся приобретением абсолютного или частичного права собственности на нее. В зарубежной цивилизованной практике поглощение компании зачастую осуществляется путем скупки всех акций компании на бирже.

По нашему мнению, слияния настолько важны для экономики, что вполне обоснованно в качестве одной из характеристик, свидетельствующих о полноценном функционировании экономической системы, представляется использование показателя относительного числа слияний и поглощений компаний (отношение числа слияний и/или поглощений компаний к их общему числу).

Слияния компаний происходят волнами. Так, первая волна имела место на рубеже XIX и XX веков, вторая - в 20-х годах. Следующая и одна из

самых мощных волн слияний компаний имела место в восьмидесятых годах, данные о наиболее крупных из которых представлены в табл.1.

Следует отметить, что слияния зачастую с трудом поддаются стоимостной оценке. Во-первых, необходимо тщательно определить выгоды и издержки, а их не всегда можно учесть все, тем более в стоимостном выражении. Во-вторых, процедура покупки компании весьма сложна, так как при слиянии возникают особые налоговые, правовые и бухгалтерские проблемы. В-третьих, необходимо принимать во внимание всевозможные тактические приемы наступления и защиты, которые часто применяются при враждебных поглощениях. При этом необходимо разбираться как в причинах слияния, так и в том, кто из участников вероятнее всего извлечет из него прибыли, а кто понесет убытки.

Число слияний зарубежных компаний весьма впечатляет. Так в 1996 году в США их было 8156, а в 1997 году – уже 9149. Численность и стоимость сделок по слияниям и поглощениям компаний, совершенных вне США, представлены в табл.2.

Таблица 2 - Число и стоимость сделок по слияниям, совершенных вне США (включая внутриамериканские сделки, совершенные иностранными компаниями)

Год	Число сделок	Стоимость сделок, млрд. долларов
1989	2745	196,7
1990	3174	227,3
1991	5716	203,5
1992	5416	177,6
1993	4817	148,4
1994	5709	180,2
1995	6369	303,6
1996	6425	415,7
1997	6931	522,2
1998	7770	727,3

Что касается банковских учреждений, то, например, в США их численность измеряется десятками тысяч: около пяти тысяч национальных банков и примерно десять тысяч банков штатов. Численность отделений банков – около пятидесяти тысяч. При помощи слияний приобретается около 400 банков в год.

Таким образом, относительное число слияний банков в США – два с половиной процента. Примерно таков показатель слияний коммерческих банков и в других странах, в том числе – европейских.

В Украине коммерческих банков чуть больше двухсот, поэтому если бы мы ориентировались на те же США, то неплохо было бы, чтобы пять-шесть банков ежегодно соединялись с другими, либо через слияние, либо через поглощение.

Весьма частыми являются приобретения и слияния и в Европе, в частности в Великобритании. При этом они сопряжены с движением значительных финансовых ресурсов (табл. 3).

При слияниях и поглощениях выделяют следующие возможные пути создания новых организационных форм и структур:

- объединение двух или нескольких компаний, предполагающее, что одна из компаний-участниц сделки принимает на свой баланс все активы и все обязательства другой компании. Применяя подобную форму слияния,

необходимо добиться одобрения потенциальной сделки не менее чем 50% акционеров компаний, которые участвуют в сделке;

- объединение двух или нескольких компаний, которое предполагает, что создается новое юридическое лицо, принимающее на свой баланс все активы и все обязательства объединяемых компаний. Для применения такой формы также необходимо одобрение сделки не менее чем 50% акционеров объединяемых компаний;

- покупка акций компании с оплатой либо в денежной форме, либо в обмен на акции или иные ценные бумаги поглощающей компании. В этом случае инициатор сделки может вести переговоры с акционерами интересующей его компании на индивидуальной основе. Одобрение и поддержка сделки менеджерами поглощаемой компании в этом случае не обязательны;

- покупка некоторой части или всех активов компании. При этой организационной форме необходима передача прав собственности на активы, а деньги должны быть выплачены самой компании как хозяйственной единице, а не непосредственно ее акционерам.

Таблица 3 - Приобретения и слияния в Великобритании по категориям платежей

Год	Число приобретенных компаний	Платежи, млн. фунтов				
		Общие платежи*	Наличность по головным компаниям	Наличность по дочерним компаниям	Выход обычных акций	Выход ценных бумаг с фиксированным процентом
1994	674	8269	3063	2239	2823	144
1995	505	32600	19802	5722	6617	459
1996	584	30742	11567	7984	10926	265
1997	506	26829	6851	4072	15583	323
1998	636	29540	10523	5271	13152	594
1999 (1 кв.)	103	6673	1561	274	4757	81

* - включая финансовые организации, начиная с 1995 г.;

** - включая отсроченные платежи;

*** - выданных продавцу как плата.

Некоторые специалисты утверждают, что слияние компаний в условиях Украины в ближайшем времени производиться не будет, что это явление для условий украинской экономики не является характерным. Но это не так. Существует несколько интернациональных причин, по которым одни компании желают объединиться с другими или поглотить других. К ним относятся:

- получение синергетического эффекта, т.е. взаимодополняющего действия активов двух или нескольких компаний, совокупный результат которого намного превышает сумму результатов отдельных действий этих компаний;
- устранение конкурента или поиск защиты от конкуренции;
- повышение качества управления и устранение неэффективности;
- возможность получения налоговых льгот;
- диверсификация деятельности;
- разница в рыночной цене компании и стоимости ее замещения;
- личные мотивы менеджеров и т.п.

Многие слияния компаний обусловлены тем, что держатели акций соответствующих компаний рассчитывают на немедленный рост ожидаемой прибыли. В других случаях партнеры по слиянию предвосхищают и снижают риск утечки денежной наличности, а также возможный риск уменьшения доходов. Риск снижается из-за того, что увеличиваются размеры и престиж компании, открываются новые рынки, предлагаются новые услуги. Для небольших компаний слияния часто обеспечивают доступ к квалифицированным управленческим кадрам, острый дефицит которых они практически всегда испытывают.

Что касается экономических выгод слияния, то подобные выгоды в первую очередь возникнут при условии, что рыночная стоимость компании, созданной в результате слияния, выше, чем сумма стоимостей образующих ее фирм до их объединения.

Экономия, обусловленная масштабами деятельности, - естественная цель горизонтальных слияний, т.е. объединения двух и более компаний, принадлежащих к одной отрасли, производящих одно и то же изделие или осуществляющих одни и те же стадии производства. В случае образования конгломератов, т.е. объединения двух или более компаний различных отраслей без наличия производственной общности, такая цель также ставится.

Следует отметить, что слияния - это далеко не всегда лучший путь для достижения экономии масштаба. Всегда гораздо легче купить самостоятельную компанию, чем интегрировать ее в уже действующую структуру. Именно поэтому некоторые компании, которые объединились, стремясь достичь экономии благодаря масштабам, продолжают функционировать как совокупность отдельных и иногда даже конкурирующих подразделений, имеющих разную производственную инфраструктуру, исследовательские и маркетинговые службы. Даже экономия за счет объединения центральных служб может оказаться иллюзорной. Сложная структура конгломерата может, наоборот, привести к увеличению численности административного персонала.

В слияниях вертикального типа (объединение двух и более компаний разных отраслей, связанных между собой технологическим процессом производства продукции, т.е. расширение компанией своей деятельности на предыдущие производственные стадии изготовления конечной продукции, либо на последующие стадии) обычно стремятся достичь экономии за счет вертикальной экономической интеграции. Крупные промышленные компании ставят задачу расширить контроль над производственным процессом.

Экономия, обусловленная масштабами, достигается, когда средняя величина издержек на единицу продукции снижается по мере расширения объема выпуска продукции. Один из путей достижения такой экономии - это слияния с поставщиками или покупателями.

Одна из причин вертикальной интеграции состоит в том, что она облегчает управление и координацию.

Мотивом для слияния может стать появление у компании временно свободных ресурсов. Например, компания создает крупные потоки денежных средств, но располагает незначительным выбором привлекательных инвестиционных возможностей. Теоретически эта компания должна бы использовать имеющийся избыток денежных средств для повышения дивидендов акционерам или выкупа части собственных акций. Но в реальной жизни финансовые менеджеры будут сопротивляться такому развитию событий. Поэтому часто компании используют образовавшиеся излишки

денежных средств для проведения слияний, чтобы таким способом осуществить вложение капитала.

Иногда компании, располагающие избытком денежных средств, не используют их ни для выплаты акционерам, ни для финансирования слияния. Такие компании часто становятся объектами поглощения другими фирмами, которые сами находят применение этим денежным средствам вместо них.

Проводить слияния и поглощения компании не могли и не могут на сегодняшний день по причине отсутствия на то законодательных оснований. Нет механизма перераспределения активов и имущества компаний, нет совершенного механизма банкротства и пр. Состоявшиеся слияния и поглощения были единичными и совершались либо путем серьезного лоббирования, либо на свой страх и риск.

Что касается таких компаний, как коммерческие банки, то они вполне успешно (в большинстве) решали свои задачи и без объединения с другими. Доходность обеспечивалась высокоэффективными спекулятивными операциями, что позволяло коммерческим банкам быстро расти и обеспечивать свою конкурентоспособность.

В настоящее время политика НБУ в части консолидации банков предусматривает создание банковских групп, объединений и союзов. В Национальном банке работает специальная группа сотрудников, целью которой является описание правил и юридических норм, а также процедур, которые позволили бы консолидировать ответственность, взаимные гарантии и операционную деятельность.

Сегодня чуть ли не единственный законодательный документ, затрагивающий вопросы объединения компаний, – это Распоряжение Антимонопольного комитета «О контроле за экономической концентрацией (о порядке рассмотрения заявлений на получение согласия органов Антимонопольного комитета Украины на создание, реорганизацию (слияние, присоединение), приобретение активов (целостных имущественных комплексов) или частей (акций, паев), ликвидацию хозяйствующих субъектов)», датированное 2 марта 1995 года.

Наиболее распространенная форма объединения компаний – это холдинг. В Украине на этот счет также есть один законодательный документ – Указ Президента Украины №116/96 от 07.02.96 «О холдинговых компаниях, создаваемых в процессе корпоратизации и приватизации». На основе этого Указа было создано несколько холдинговых компаний, но это единичные случаи.

Поэтому вывод может быть следующим. Волна слияний и поглощений компаний в Украине – это дело ближайшего будущего, но о его законодательном и нормативном обеспечении необходимо задуматься уже сейчас.

SUMMARY

Financing aspects of companies amalgamation and acquiring were considered.