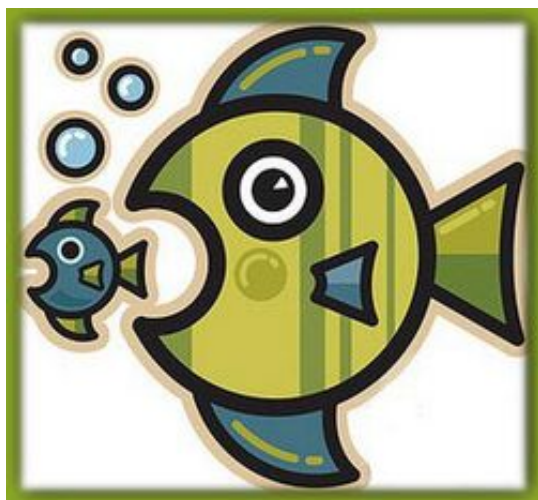


Слияния и поглощения как способ финансового оздоровления компаний



Автор статьи:

Белоусова Валерия Олеговна

«Финансовый университет при Правительстве РФ»

E-mail: blerao@mail.ru

V.O. Belousova

Financial University under the Government of the Russian Federation

Mergers & acquisitions as way to financial recovery companies

Аннотация: в статье рассматриваются сделки слияния и поглощения как инструмент финансового оздоровления компаний. Кроме того, проведен анализ данного механизма на примере компаний Daewoo и General Motors.

Abstract: in article mergers and acquisitions are considered as a tool of financial recovery of companies. Besides, this mechanism is analyzed by the example of Daewoo and General Motors.

Ключевые слова: слияние, поглощение, финансовое оздоровление, кризисное предприятие, эффективность слияний и поглощений.

Keywords: mergers, acquisitions, financial recovery, crisis company, efficiency of M&A.

В современном мире хозяйствующие субъекты все чаще сталкиваются с проблемой выживания в условиях глобализации. Одним из вариантов ее преодоления являются интеграционные процессы. Стратегия внешнего роста в настоящее время – это один из основных путей развития компаний. Сделки по слиянию и поглощению можно охарактеризовать как сложный социально-экономический и политический процесс, затрагивающий интересы всех уровней национальной экономики.

Ведущие рейтинговые агентства отмечают, что в последнее время мировой рынок слияний и поглощений динамично развивается, объемы и стоимость сделок растут. Стоит отметить, что Россия является безоговорочным лидером по уровню и динамике интернациональных процессов среди стран Восточной и Центральной Европы в течение последних 5 лет.

Актуальность исследования слияний и поглощений подтверждают, с одной стороны, объективная целесообразность проведения подобных сделок в условиях формирования глобальной системы мирового хозяйства и, с другой стороны, крайне низкая эффективность данных процессов.

Экономическая сущность сделок слияний и поглощений: интеграционные процессы, которые направлены на достижение конкурентных стратегических преимуществ в рамках менеджмента изменений, характеризуются высокой динамикой и осуществляются через механизмы реорганизации, реструктуризации, установления корпоративного контроля.

Выделяют множество мотивов сделок по слиянию и поглощению, рассмотрим один из них – слияние и поглощение как способ финансового оздоровления компаний.

Что касается слияний, то идея данных сделок как способа финансового оздоровления кризисных предприятий и повышения их стоимости такова: слияние с финансово здоровыми компаниями.

Под простым слиянием понимается приобретение одной компанией акций другой компании в таком количестве, при котором покупатель акций не получает полный контроль над другой компанией, однако приобретает необходимую степень влияния на менеджмент компании и заинтересован в максимизации прибыли предмета покупки. Сливающиеся фирмы при этом остаются юридически самостоятельными.

С другой стороны, если финансово здоровая фирма вложит в приобретение акций кризисной фирмы, пусть и по заниженной цене, сколь-либо значительные реальные средства, то, чтобы не потерять их при банкротстве кризисной фирмы, она может вкладывать в нее и дополнительные средства. Для финансово кризисной компании это ведет к потере контроля и возможности увольнения менеджмента.

Варианты слияния кризисных предприятий с более здоровыми:

- заинтересовав в улучшении своего состояния и в будущих прибылях, кризисное предприятие может предложить ключевым поставщикам и заказчикам (клиентам) свои пакеты акций, не находящиеся в обращении. Эти акции оно предлагает купить по цене ниже рыночной в счет отсрочки в платежах за поставки;
- то же, но в обмен на реструктуризацию или списание долгов рассматриваемого предприятия по непросроченным банковским кредитам;
- продажа пакетов акций по еще более низкой цене сторонним финансово здоровым компаниям (не контрагентам и не кредиторам).

В целом, данные сделки по слиянию кризисных предприятий с финансово здоровыми могут оказаться для первых действенным средством санирования, даже для предприятия-банкрота, если его банкротство еще официально не объявлено судом, и подобные сделки представляются юридически возможными.

Отличие поглощений от слияний заключается в том, что поглощающая компания приобретает контрольный пакет акций другой компании. Если приобретен пакет, превышающий 75% обыкновенных акций, то поглощаемая компания теряет свою юридическую самостоятельность и превращается в подразделение компании-покупателя. Если же приобретен пакет, составляющий менее 75% обыкновенных акций, то поглощаемая компания может не потерять своей юридической самостоятельности, а стать дочерним предприятием (филиалом) поглощающей компании [3].

Однако в обоих вышеприведенных случаях поглощаемая компания теряет самостоятельность в определении стратегических направлений развития и решении тактических задач, таких как выбор поставщиков и клиентов, определение цен, условий оплаты, наем сотрудников.

Поглощение кризисного предприятия также может являться способом финансового оздоровления, но в гораздо более значимой степени.

Эффект данных сделок ощутим, если кризисное предприятие поглощается:

- его финансово-здоровым кредитором, постоянным поставщиком либо клиентом;
- сторонней финансово здоровой фирмой из любой отрасли;
- инвестиционной компанией либо банком, не имевшими финансовых отношений с данным предприятием.

Стоит отметить, что во всех вышеперечисленных случаях поглощение – это крайний способ финансового оздоровления, предполагающий, что владельцы кризисного предприятия жертвуют своей собственностью, а менеджеры – занимаемыми постами.

Мотивом поглощения кризисных предприятий для финансово здоровых кредиторов, поставщиков либо клиентов могут служить:

- лучшее управление долгом заемщика (под контролем кредиторов);
- увеличение вертикальной интегрированности поставщика либо клиента (минимизация зависимости от рисков из внешней среды);
- наличие у поглощающей компании эффективной команды менеджеров для другой компании, имеющей опыт работы в смежной отрасли.

Данной группе лиц может быть предложен контрольный пакет акций кризисного предприятия согласно схемам зачета задолженности перед ними.

Если поглощение идет со стороны сторонней компании, то это может быть вызвано стремлением последней диверсифицироваться или переспециализироваться. Например, горизонтальная диверсификация с освоением товаров и/или услуг кризисного предприятия, которая создает более благоприятные перспективы сбыта для поглощающей компании. При этом поглощаемое предприятие располагает необходимыми материальными и нематериальными активами.

Если кризисное предприятие поглощается инвестиционной компанией или банком, то мотивом может быть потенциал существенного повышения коммерческой эффективности финансового кризисного предприятия, реализуемый на базе финансовых и организационных возможностей поглощающей компании. Таким образом, на основе собственных деловых возможностей и информированности о рынках инвестиционная компания либо банк оценивают кризисное предприятие существенно выше, чем это делают фондовый рынок в целом и пользующиеся общедоступной информацией оценщики бизнеса.

Рассмотрим сделку как способ финансового оздоровления на примере крупных корпораций Daewoo и General Motors.

ФПГ Daewoo в 1998 году столкнулась с серьезным финансовым кризисом. Причины можно выделить следующие: азиатский финансовый кризис, политические изменения в стране, политика руководства компании и собственные финансовые просчеты.

К 1999 году крупнейшая компания Южной Кореи обанкротилась с долгами приблизительно в 80 млрд долларов.

После проведенной правительством реорганизации какие-то подразделения стали независимыми, некоторые были поглощены другими компаниями, другие просто прекратили существование.

General Motors купил подразделение легковых автомобилей, которое в последующем получило название GM-DAT. Руководители GM захотели иметь дело только с самыми преуспевающими заводами Daewoo, поэтому тщательно изучали работу различных подразделений компании. В итоге в состав объединенного предприятия вошли три завода (два в Южной Корее и один во Вьетнаме) и 9 региональных сбытовых агентств, которые располагались в странах Западной Европы и в Пуэрто-Рико.

В данном случае поглощение рассматривалось как способ финансового оздоровления компании Daewoo Motor и являлось крайней мерой, когда собственникам компании пришлось пожертвовать своей собственностью, а многие менеджеры были сокращены. Какие же мотивы преследовала компания GM? Это расширение географии влияния – выход на новые рынки, а следовательно, устранение конкурентов; экономия на масштабе – снижение издержек.

Заключенное соглашение не предполагало для General Motors никаких платежей по долгам Daewoo Motor. Поэтому вместо 17 млрд долларов долга GM раздала кредиторам привилегированные акции будущего предприятия Daewoo Auto&Technology Co. приблизительно на сумму в 1 млрд долларов.

Покупка контрольного пакета Daewoo Motor позволила GM взять под контроль почти 10% южнокорейского рынка. Реструктуризация концерна Daewoo привела к новым методам ведения бизнеса. Теперь прибыль одних подразделений – рентабельных не отходила в пользу других – убыточных.

Объединенная компания должна расширить экспортный рынок. Прогнозы делались на выпуск около 680 тыс. автомобилей в год. А доход от их продажи в Корее и за рубежом должен составить 5 млрд долларов в год.

Однако в скором времени (в 2004 году) компания General Motors удалила марку транспортных средств Daewoo с рынков Австралии и Новой Зеландии, чем нанесла огромный урон этой торговой марке. С начала 2011 года GM решила отказаться от использования Daewoo в Южной Корее в связи с неоднозначной репутацией компании в данной стране, которая связана с крупными финансовыми скандалами и махинациями. Плохую репутацию компании не удалось изменить даже после ее приобретения американским концерном. Таким образом, с 1 марта 2011 года корейский бренд автомобилей Daewoo Motor, который с 2002 года принадлежит американской компании General Motors, упразднен во многих странах и заменен на Chevrolet.

В целом, эффект от данного поглощения можно рассмотреть двояко. С одной стороны, оно нанесло ущерб компании Daewoo Motor: в результате поглощения бренд Daewoo не удалось реанимировать, интеграционный процесс транснациональной сделки проходил достаточно тяжело, репутация бренда не была восстановлена на южнокорейском рынке, что отразилось и на других рынках. С другой стороны, компания GM, можно сказать, удовлетворила свои целевые установки – значительно расширила рынок экспорта, увеличила объем выпуска продукции, снизила издержки. Требования кредиторов компании Daewoo были удовлетворены, технология производства автомобилей на присоединенных заводах Daewoo Motor была сохранена, между тем вместо попыток восстановления испорченной репутации Daewoo компания GM решила в рамках финансового оздоровления изменить бренд выпускаемых автомобилей (провести ребрендинг). Стратегические задачи были выполнены, выгоды превзошли издержки.

Так как компания Daewoo на протяжении многих лет являлась ведущей компанией страны и опорой национальной экономики, она имела весьма тесные отношения с южнокорейским правительством. Конфликт и разрыв отношений с властью – главная причина смены бренда Daewoo, а следовательно, диалог с правительством и восстановление отношений – основная возможность сохранения бренда и восстановления позиций. Бренд, занимавший многие годы первые строчки и имеющий стабильную поддержку среди широкого круга потребителей, мог бы значительно увеличить шансы GM по обходу сильных конкурентов.

Кроме того, компании GM необходимо было наладить механизм обратной связи со своими партнерами Daewoo Motor, дабы избежать повторяющихся конфликтов на фоне различных представлений целей интеграции.

Немаловажным является системный подход. К каждому элементу системы – компании Daewoo требовались соответствующие меры для перехода на новую систему ведения бизнеса. Как уже говорилось, это транснациональная сделка, произошла интеграция компаний с абсолютно разными культурами ведения бизнеса. Думается, что разработка качественных программ по переориентации сотрудников и всех происходящих

в объединенной компании процессов на американскую модель послужила бы повышению совокупного эффекта.

Политика масштабных сокращений должна опираться на принцип отбора и сохранения талантливых сотрудников.

На примере компаний General Motors и Daewoo доказано, что подобные сделки являются эффективным способом сохранения финансово нездоровых компаний, кроме того, могут быть выгодны здоровым компаниям. Однако установлено, что максимальная эффективность может быть достигнута только при тщательном рассмотрении всех нюансов сделки.

Список литературы

1. *Ендовицкий Д.А., Соболева В.Е.* Экономический анализ слияний/поглощений компаний: научное издание. — М.: КНОРУС, 2013. — 438 с.
2. Теория и практика управления//Вестник McKinsey.- №2(4) 2003.- 171 с.
3. *Ермолаева М.А.* Реструктуризация компании как способ повышения ее рыночной стоимости. Слияния и поглощения.- [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: http://www.ieay.ru/nauch/sc_article/2004/04/Ermolaeva.shtml
4. *Ратников А.* Генерал Америка. – 13.12.2013. - [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://lenta.ru/articles/2013/12/13/gmagain>
5. Информационное агентство АК&М. РЕЙТИНГ: ТОП-30 СДЕЛОК M&A 2013 ГОДА [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – 2013. – Режим доступа: <http://www.akm.ru/rus/ma/ratings/2013.htm>
6. Официальный сайт General Motors. - [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://media.gm.com>