

THE IMPACT OF MERGERS AND ACQUISITIONS TRANSACTIONS ON THE ECONOMIC DEVELOPMENT

ВЛИЯНИЕ СДЕЛОК СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ НА РАЗВИТИЕ ЭКОНОМИКИ

Natalia COSTOVA⁹⁰, University Lecturer

Abstract: *One of the most important factors that determine the competitiveness of any country is the effective functioning of its business environment. For continuous development and becoming a leader in the conditions of tough global competition, the country needs a class of effective and efficient owners who can bring companies to the highest level and who care about their improvement. Mergers and acquisitions (M&A) are one of the mechanisms for redistributing property, thus determining how the national economy will function in the future. Mergers and acquisitions are a current dynamic trend in the development of modern corporations. The main reason for this rapid growth is competition, which forces companies to actively seek investment opportunities, effectively use all available resources, and optimize costs. The impact of M&A transactions on the country's economy has been examined by researchers from different countries, both developed and developing. However, the impact of such M&A agreements on countries' economic growth has been assessed as controversial.*

Key words: *mergers, acquisitions, economic development, investments*

JEL CLASSIFICATION: G14, G34

1. Введение.

Под сделками слияния и поглощения понимается объединение двух или более компаний в единую структуру, чтобы консолидировать имеющиеся финансовые, технологические и производственные ресурсы в целях повышения конкурентоспособности и получения дополнительной прибыли. Эти сделки позволяют увеличить стоимость бизнеса, создать действительно эффективный и конкурентоспособный продукт, получить уникальные конкурентные преимущества.

К основным факторам, способствующим сделкам слияния и поглощения на современном этапе можно отнести:

- Всемирную глобализацию экономических отношений.
- Либерализацию трансграничного движения капитала.
- Растущую значимость высокочрезвычайно научно-исследовательской деятельности.
- Снижающиеся издержки транспортировки и коммуникаций, которые привели к расширению рынков действий компаний, в том числе и за национальные пределы, (т.е. выход на международные рынки).

Развитие национальной и мировой экономик нельзя представить без слияний и поглощений компаний. Поэтому все дебаты о видах объединения активов, концентрации капитала, влиянии слияний и поглощений на экономику актуальны и сегодня.

2. Анализ сделок слияния и поглощения на современном этапе.

В определенной сложившейся экономической ситуации, когда многие компании стоят перед выбором — найти возможности для скорейшего привлечения капитала либо стать объектом продажи в кратчайшие сроки и по цене, установленной инвестором,

⁹⁰ E-mail: costova.natalia@ase.md, costova.daria@mail.ru, ASEM

особое значение приобретает оценка последствий сделок в виде слияний и поглощений не только для самой компании, но и для экономики в целом.

В настоящее время сделки слияния и поглощения представляют собой преобладающую часть прямых иностранных инвестиций. Все свободные денежные средства грамотные люди вкладывают в бизнес. Логично то, что инвесторы стремятся сохранить и стабилизировать непосредственный контроль за использованием своих финансов. Оптимальным вариантом для этого служит непосредственное участие в управлении компанией. Следовательно, объединение компаний — одна из возможностей инвестора управлять своими капиталами лично. “В этих условиях важно разобраться, как влияет этот вид инвестиций на экономику принимающей страны, эффективней они или не эффективней по сравнению с инвестициями в создание новых предприятий.”⁹¹

“Зарубежная практика свидетельствует о том, что реорганизация предприятий (посредством слияний и поглощений) является характеристикой усиления конкурентоспособности экономики, и при этом ее объемы коррелируют с общим состоянием экономической среды. Слияния и поглощения становятся все более важным инструментом для перераспределения ресурсов в мировой экономике и для реализации корпоративных стратегий. На современном этапе быстро формируется разветвленная инфраструктура, облегчающая проведение таких сделок. Ее образуют многочисленные инвестиционные банки, юридические и финансовые консультанты, посредники, частные инвесторы и исследовательские фирмы.”⁹²

Слияния и поглощения возникают на определенном этапе стабилизации экономического положения стран и регионов. Они могут осуществляться между компаниями как в пределах одной страны (национальные), так и в разных странах (транснациональные, трансграничные). По сравнению с национальными сделками, трансграничные сделки слияния и поглощения являются более сложными, имеют определенные особенности и занимают важное место в мировой экономике, так как оказывают воздействие на мировой рынок в целом.

В периоды кризиса количество слияний и поглощений уменьшается, однако самые выгодные сделки совершаются именно в кризис. 2020 год стал одним из самых сложных в новейшей истории всего мира, в связи с пандемией COVID-19. Тема слияний и поглощений в эпоху коронавируса может показаться не самой очевидной, но тем не менее практика показывает, что в результате экономических потрясений, эпидемиологических вызовов слияния и поглощения не становятся менее востребованными.

В нынешнюю пандемию беспрецедентные по объему пакеты стимулирующих мер в сочетании с низкими процентными ставками и четкими сигналами со стороны центральных банков смягчают последствия шока и в конечном счете способствуют росту инвестиций и потребительских расходов. Кроме того, резкое снижение цен на ряд сырьевых товаров также приводят к росту игроков во многих отраслях. Иными словами, кризис является самым прибыльным периодом для слияний и поглощений.

“По мнению McKinsey, наиболее часто встречающиеся ошибки инвесторов выглядят так.

Типичный подход крупной и хорошо себя чувствующей в кризис компании — анализ слишком широкого спектра целей для поглощения, распыление внимания, синдром покупателя в супермаркете, так и не решившего, что он хочет на ужин, и поэтому складывающего в тележку все, что попадает на глаза. Движимая страхом упустить что-то действительно важное, но не имеющая четкого перечня приоритетов рабочая группа по слияниям и поглощениям делает слишком много небольших ставок на компании и проекты, не связанные между собой стратегически, часто дублирует вложения. Результат

⁹¹ <https://www.cfin.ru/press/management/2002-1/02.shtml>

⁹² <http://www.psu.ru/files/docs/science/books/uchebnie-posobiya/tyutyk-korporativnyj-menedzhment.pdf>

– очень азартная игра с теоретически большими выигрышами, но без ясного плана, как и на каком временном горизонте будет создаваться добавленная стоимость, не говоря уже о четкой программе интеграции покупок в существующую структуру бизнеса. При подобном подходе организация зря тратит ресурсы и время на сделки, которые не приносят успеха и формируют неподъемный бизнес-портфель.”⁹³

Другую ловушку, в которую часто попадают при сделках M&A, иногда называют «молотком Маслоу». В своей книге «Психология науки» Абрахам Маслоу так описывал этот феномен: если вашим единственным инструментом является молоток, то на все вокруг вы начинаете смотреть как на гвозди. В приложении к сделкам слияния и поглощения это означает, что рабочим группам по таким сделкам придается слишком много функций, в том числе выходящих за их непосредственные рамки, – например, развитие направлений бизнеса в связи с приобретенными активами и даже создание новых активов и их имплементация в бизнес-структуру.

На конкурентные преимущества влияет «коэффициент ковида». Необходимо выявить влияние потрясений, вызванных пандемией, на общую стратегию компании и ее бизнес-портфель, пересмотреть приоритетные направления слияний и поглощений с учетом обновленной стратегии, а также критерии отбора сделок для коррекции шорт-листа целевых активов.

Несмотря на неопределенность, вызванную пандемией, во втором полугодии 2020 года наблюдался всплеск активности в области слияний и поглощений.

“Основные наблюдения относительно активности на рынке сделок во втором полугодии 2020 года включают:

- во втором полугодии суммарный мировой объем заключенных сделок возрос на 18 %, а их стоимость увеличилась на 94 % по сравнению с первым полугодием 2020 года. Кроме того, как объемы, так и стоимость сделок выросли относительно второго полугодия 2019 года;

- более высокая стоимость сделок во втором полугодии 2020 года была частично обусловлена ростом числа мегасделок (свыше 5 млрд. долл. США). В целом во втором полугодии 2020 года было объявлено о 56 мегасделках, тогда как в первой половине года их было только 27;

- в подсекторах технологий и телекоммуникаций наблюдался самый высокий рост объемов и стоимости сделок во втором полугодии 2020 года, при этом объемы сделок в технологическом подсекторе увеличились на 34 %, а стоимость – на 118 %. Объемы сделок в телекоммуникационном подсекторе увеличились на 15 %, а стоимость выросла очень значительно, почти на 300 %;

- в региональном масштабе объемы сделок во втором полугодии 2020 года по сравнению с первым полугодием увеличились на 20 % в Северной и Южной Америке, на 17 % – в странах Европы, Ближнего Востока и Африки, а также в Азиатско-Тихоокеанском регионе. В Северной и Южной Америке во второй половине года был отмечен наибольший рост стоимости сделок, превысивший 200 %, преимущественно в результате проведения нескольких значительных мегасделок.”⁹⁴

Объем сделок в Европе остался неизменным (31% как в 2019, так и в 2020 годах), в то время как стоимость показала короткий, но не незначительный рост с 21% до 25%. Учитывая ограничения на международные поездки, большинство слияний и поглощений осуществлялись на внутренних рынках.

⁹³ <https://www.vedomosti.ru/opinion/articles/2020/10/28/844987-krizis-vigodnoe>

⁹⁴ <https://www.pwc.ru/ru/press-center/2021/global-m-and-a-industry-trends-jan-2021.html>

Иностранные инвестиции в Европу достигли самого низкого уровня с 2015 года, по данным Mergermarket intelligence. Однако по мере спада пандемии и открытия границ в 2021 году привело к росту отложенных слияний и поглощений.

Несмотря на установленные ограничения, частные инвестиционные компании оставались активными на протяжении всего 2020 года, составляя значительную долю в общем объеме европейских слияний и поглощений.

Пандемия COVID-19 стимулирует активность в области сделок с цифровыми и технологическими активами на высококонкурентном рынке. “Пользующиеся спросом активы отличаются высокой оценочной стоимостью и ожесточенной конкуренцией, обусловленной макроэкономическими факторами, такими как низкие процентные ставки, желание приобрести инновационные, цифровые или технологические компании и избыток свободного капитала у корпоративных покупателей (более 7,6 трлн долл. США в форме денежных средств и рыночных ценных бумаг) и фондов прямых инвестиций (1,7 трлн долл. США)”.⁹⁵ Фонды прямых инвестиций стали основными участниками в процессе активного привлечения специализированных компаний по целевым слияниям и поглощениям, рассматривая их в качестве полезного альтернативного источника капитала.

“Объем сделок слияния и поглощения в мире в 2021 году может стать рекордным: с начала года компании уже заключили соглашения общей суммой около \$4 трлн, согласно данным Refinitiv. Этот показатель более чем вдвое превышает значение за аналогичный период в прошлом году. В случае, если темпы активности на рынке M&A сохранятся, объем сделок может превысить рекордное значение в \$4,3 трлн, зафиксированное до начала глобального финансового кризиса в 2007 году”.⁹⁶

Анализируя зависимость между процессами слияний и поглощений и макроэкономическими показателями различают определенные факторы, которые в той или иной степени влияют на развитие рынка слияний и поглощений.

1. Уровень капитализации фондового рынка. На основе данных рынка слияний и поглощений аналитики выявили положительную связь между ростом капитализации фондового рынка, ростом уровня промышленного производства и объемом сделок слияний и поглощений. Данная зависимость объясняется тем, что одной из основных форм поглощения является приобретение акций компании-цели на фондовой бирже. В странах, где акции большинства компаний слабо представлены на биржевом рынке, а сделки слияний и поглощений в основном оплачиваются денежными средствами, выявить зависимость между показателями объема слияний и поглощений и уровнем капитализации фондового рынка достаточно сложно.

2. “Динамика и объем ВВП. В результате проведенных исследований наблюдается положительная зависимость между рынком слияний и поглощений и темпами роста ВВП, т.е. активный экономический рост стимулирует бурное развитие сделок слияний и поглощений.

3. Уровень рыночной процентной ставки существенно влияет на объемы сделок слияний и поглощений. Таким образом, чем выше процентные ставки и, следовательно, больше издержки по проведению сделок слияний и поглощений, тем ниже доходность осуществляемых сделок, что отрицательно сказывается на активности участников рынка по осуществлению таких интеграционных операций.

4. Коэффициент Q-Тобина, характеризующий инвестиционную привлекательность компании. Данный коэффициент определяется как отношение рыночной стоимости акций и облигаций компании к рыночной стоимости чистых активов. Значение коэффициента Тобина меньше 1 свидетельствует о том, что акции

⁹⁵ <https://www.pwc.ru/ru/press-center/2021/global-m-and-a-industry-trends-jan-2021.html>

⁹⁶ <http://www.fixygen.ua/news/20210907/obem-sdelok-sliyanij.html>

компании являются недооцененными рынком. Следовательно, становится выгодно приобретать акции такой компании, в том числе с целью недружественного поглощения.

5. Законодательство, регламентирующее деятельность компаний на рынке слияний и поглощений, особенно связанное с антимонопольным регулированием, оказывает существенное воздействие на интенсивность сделок слияний и поглощений и сроки их реализации.”⁹⁷

Следует отметить важность сделок слияний и поглощений как существенного инструмента повышения эффективности корпоративного управления. В тоже время отношение к результатам таких сделок в мировом сообществе неоднозначно.

Позитивный глобальный рост, улучшение денежных потоков, укрепление балансов, низкая стоимость долга, поддержка инвесторов и доверие руководителей - все это стимулирует активность в сфере слияний и поглощений. Инновации, нестабильность и необходимость роста также внесли свой вклад в деятельность по слияниям и поглощениям, способствуя переменам во всех отраслях, регионах и организациях. В результате появление новых моделей потребления, новые платформы и новые бизнес-модели восстановили конкуренцию и перераспределили отраслевую экономику.

Особенностью ситуации на рынке слияний и поглощений можно считать то, что регуляторы в разных странах стали обращать больше внимания на те или иные сделки, оценивая их влияние на степень рыночной консолидации, доступ к данным гражданам при покупке той или иной компании, национальные интересы и будущую конкуренцию на рынке.

Например, регуляторы в США стали обращать повышенное внимание даже на небольшие трансграничные инвестиции— чаще всего их волновали вопросы доступа иностранного инвестора к данным американской компании или ее клиентов, вопросы кибербезопасности или риски воздействия на инфраструктуру. “Регуляторы в Германии стали обращать повышенное внимание на покупку более 25% доли в немецкой компании инвестором из-за пределов ЕС — власти интересовало, насколько такие покупки могут отразиться на национальной безопасности страны или кибербезопасности. В Великобритании регуляторы стали обращать подобное внимание на сделки объемом свыше £1 млн. В Италии же повышенное внимание регуляторов стали привлекать сделки, связанные с покупкой иностранцами компаний, работающих в сфере 5G, или долей в них. Кроме того, в Великобритании и Австралии регуляторы стали изучать слияния и поглощения с участием иностранных инвесторов на предмет того, как это повлияет на сохранность данных покупаемой местной компании, а если объектом является высокотехнологичная компания, то насколько покупатель готов обеспечить «долгосрочные инновации» на цифровом рынке страны”.⁹⁸

Влияние сделок слияния и поглощения на развитие экономики отдельных регионов или стран оценивалось как с положительной стороны, так и с отрицательной. “Португальские исследователи проследили положительную зависимость экономического роста развитых и развивающихся стран и объема инвестиций в новое строительство, однако по части трансграничных M&A сделок был сделан вывод о положительном влиянии только на страны с развитой экономикой.”⁹⁹ Другие ученые рассматривали влияния трансграничных сделок на ВВП на душу населения в развивающихся странах Восточной Европы, и оценили такое влияние как негативное в рамках определенного периода. “Китайские экономисты при изучении азиатского рынка также не выявили влияния сделок на экономический рост,

⁹⁷ <http://economics.ihbt.ifmo.ru/file/article/13578.pdf>

⁹⁸ <https://www.kommersant.ru/doc/4220122>

⁹⁹ <https://doi.org/10.24182/2073-9885-2020-13-2-61-68>

предположив, что причинами могут быть большие различия в геополитической среде, экономическом развитии стран и индустрий азиатского региона”.¹⁰⁰

3. Вывод.

Последствия сделок слияния и поглощения распространяют свое влияние не только на игроков в отрасли или сферу деятельности, в которых они проводятся, но и на более крупные субъекты, например, на национальные экономики и даже мировую экономическую систему. При укрупнении бизнес делается более влиятельным и менее подвластным контролю и регулированию для национальных правительств, и также для международных экономических организаций. Ряд экономистов утверждают, что слияния и поглощения — рядовое явление рыночной экономики и что ротация собственников необходима для поддержания эффективности и предотвращения застоя. Часть управленцев считают, что слияния и поглощения “убивают” честную конкуренцию и не ведут к развитию национальной экономики, так как разрушают стабильность и уверенность в завтрашнем дне, отвлекая ресурсы на защиту от поглощений. Несмотря на неоднозначность оценки влияния сделок слияния и поглощения на экономику отдельных стран, можно утверждать, что рассматривая их как одну из форм прямых иностранных инвестиций, они приведут к экономическому росту.

Литература:

1. БОТАЛОВА В. В., Теоретические основы слияний и поглощений в России и за рубежом // *Российское предпринимательство* № 10 (232) –М., 2013.
2. СЕРГЕЕВА И. Г., ДОРОНИНА М.Н. Оценка корпоративного управления в предпринимательских структурах // *Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент»*. 2013. № 1.
3. <https://www.cfin.ru/press/management/2002-1/02.shtml>
4. <https://www.vedomosti.ru/opinion/articles/2020/10/28/844987-krizis-vigodnoe>
5. <http://www.psu.ru/files/docs/science/books/uchebnie-posobiya/tyutyk-korporativnyj-menedzhment.pdf>
6. <https://www.pwc.ru/ru/press-center/2021/global-m-and-a-industry-trends-jan-2021.html>
7. <http://www.fixygen.ua/news/20210907/obem-sdelok-sliyanij.html>
8. <http://economics.ihbt.ifmo.ru/file/article/13578.pdf>
9. <https://www.kommersant.ru/doc/4220122>
10. <https://doi.org/10.24182/2073-9885-2020-13-2-61-68>

¹⁰⁰ <https://doi.org/10.24182/2073-9885-2020-13-2-61-68>