

III. ПРОБЛЕМЫ МЕНЕДЖМЕНТА И МАРКЕТИНГА. ЛОГИСТИКА

УДК 334.726

N.V. Rozumnaya

METHODICAL APPROACH TO ASSESSING THE POTENTIAL OF THE TARGET ENTERPRISE FOR MERGING OR ACQUISITIONS

The current state of the M&A market in Russia and trends in its future development are considered, the advantages and disadvantages of the integration strategy compared to the organic growth strategy are analyzed, and a methodological approach to assessing the potential of the target company in the integration process (mergers or acquisitions) is proposed.

Keywords: mergers and acquisitions, potential, strategy, integration, enterprise-goal.

Н.В. Розумная¹

МЕТОДИЧЕСКИЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ ПОТЕНЦИАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ-ЦЕЛИ ДЛЯ СЛИЯНИЯ ИЛИ ПОГЛОЩЕНИЯ

Рассмотрены современное состояние рынка М&А в России и тенденции его будущего развития, проанализированы преимущества и недостатки стратегии интеграции по сравнению со стратегией органического роста, предложен методический подход к оценке потенциала компании-цели в процессе интеграции (слияния или поглощения).

Ключевые слова: слияния и поглощения, потенциал, стратегия, интеграция, предприятие-цель.

DOI: 10.36807/2411-7269-2020-1-20-28-33

В современных условиях глобализации экономики, жёсткой конкуренции на мировых рынках наиболее важным для российских компаний является внедрение инноваций, которое требует серьёзных финансовых вложений, объединения промышленного и научного потенциала предприятий различных отраслей. Таким образом, одной из перспективных стратегий ускорения инновационного развития предприятий является их интеграция в виде слияния и поглощения (Merges and Acquisitions, M&A).

К факторам, способствующим росту количества сделок М&А, относятся: сокращение жизненного цикла товаров; высокие финансовые вложения в научные исследования; возможность создания инновационных продуктов на стыке различных отраслей; глобализация мировой экономики; либерализация трансграничного движения капитала; капитализация бизнеса и частного капитала, изменение потребительских моделей поведения.

Теоретические и практические проблемы, связанные с осуществлением интеграционных процессов М&А, исследовались в работах ведущих зарубежных учёных: И. Ансоффа, Н. Антилл., Р. Брейли, П. Гохана, С. Майерса, К. Ли, Л. Рид, Р. Стэнли, Э. Хеслопа и др. [1]–[6].

Значительный вклад в развитие теоретических вопросов по классификации объединений предприятий, мотивов слияний и поглощений, подходов к оценке экономической эффективности интеграции внесли следующие российские учёные: О.В. Боярская, И.Г. Владимирова, В.С. Ефремов, Н.С. Загребельная, И.В. Ивашковская, И.Г. Лотохова, И.Г. Сергеева, И.В. Скворцова и др. [7]–[16].

Авторы дают несколько определений понятия интеграция, которые существенно не отличаются по своей смысловой наполненности. "Интеграция – создание условий взаимодействия предприятий, при которых различные интересы и цели становятся односторонними" [12].

Под интеграцией понимается установление таких взаимоотношений между предприятиями (юридическими субъектами), которые обеспечивают долгосрочное сближение генеральных целей объединяющихся предприятий.

¹ Розумная Н.В., доцент кафедры менеджмента и маркетинга, кандидат экономических наук, доцент; Санкт-Петербургский государственный технологический институт (технический университет), г. Санкт-Петербург
Rozumnaya N.V., Associate Professor of the Department of Management and Marketing, PhD in Economics, Associate Professor; St. Petersburg State Technological Institute (Technical University), St. Petersburg
E-mail: rozumnaya.natalya@yandex.ru

В работах Владимировой И.Г. и Ефремова В.С. [7], [8] рассмотрены вопросы классификации слияний и поглощений, даны подходы к оценке эффективности международных интеграционных процессов компаний.

Некоторые авторы [11] положительное влияние слияния предприятий рассматривают в трёх сферах: в сфере мотивации, маркетинга, повышения эффективности использования производственной мощности и ресурсов.

Рынок слияний и поглощений в последние годы проявляет высокие темпы роста, так как происходит завершение очередного цикла в мировой экономике. Это естественный процесс, обусловленный тем, что финансово устойчивые компании продолжают развивать свой бизнес, поглощая конкурентов, которые более пессимистично оценивают будущее и стремятся продать себя сегодня по более высокой цене. Новой особенностью являются доминирующие в мире протекционистские настроения, поэтому бизнес больше ориентируется на внутренний рынок, чем на трансграничные сделки.

Общий объём мировых сделок слияний и поглощений в 2019 г. составил порядка \$4 трлн. В структуре сделок преобладали мега-сделки. Данные по 10 крупнейшим мировым сделкам M&A приведены в Табл. 1.

Таблица 1 – ТОП-10 мировых сделок M&A в 2019 г., составлено по данным Dealogic [17]

Покупатель	Компания-цель	Дата объявления	Стоимость сделки (млн \$)
Bristol-Myers Squibb Co	Celgene Corp (100 %)	3 января	99 983,0
United Technologies Corp	Raytheon Co (100 %)	9 июня	89 844,0
Saudi Arabian Oil Co – Saudi Aramco	Saudi Basic Industries Corp – SABIC (70 %)	27 марта	69 092,0
AbbVie Inc	Allergan plc (100 %)	25 июня	85 016,5
Fidelity National Information Services Inc	Worldpay Inc (100 %)	18 марта	50 601,3
Occidental Petroleum Corp	Anadarko Petroleum Corp (100 %, Bid No 2)	24 апреля	56 496,9
Xerox Holdings Corp	HP Inc (100 %)	17 ноября	33 237,2
Peugeot SA	Fiat Chrysler Automobiles NV (100 %)	31 октября	32 285,0
BB&T Corp	SunTrust Banks Inc (100 %)	7 февраля	31 579,0
Fiserv Inc	First Data Corp (100 %)	16 января	47 634,7
Всего:			595 769,6

По данным Dealogic, совокупные объёмы сделок M&A превосходят \$3 трлн каждый год с 2014 г. США, по-прежнему остались лидером и обеспечили 55,1 % мирового дохода от слияний и поглощений, в Европе произошло снижение стоимости сделок на 13,3 % [17].

По мнению аналитиков KPMG [16] в 2019 г. общая сумма сделок M&A выросла на 21,5 %, до \$63 млрд, а вложения иностранцев – почти на 50 %, до \$20,9 млрд. Внутренний рынок показал увеличение на 19 %, до \$40,1 млрд. Динамика сделок на российском рынке M&A за последние 10 лет представлена на Рис. 1.



Рис. 1 – Общее количество сделок на рынке M&A в России (составлено по данным KPMG) [18]

В 2019 г. большая часть активности пришлось на нефтегазовый сектор – 34 % от общего объёма сделок M&A. Лидер – "Новатэк", продававший доли в своём проекте "Арктик СПГ-2" иностранным компаниям (Total – в 2018 г., CNPC и Mitsui – в 2019 г.). На втором месте – сектор инноваций и технологий, на который пришлось 12 % от общей суммы сделок. Наибольшие по стоимости сделки: 1) ПО Luxoft корпорации DXC Technology за \$2 млрд) Покупка акций Avito южноафриканской медиагруппой Naspers. На третьем месте – строительство, покупка ВТБ доли в крупнейшем застройщике жилья ГК "ПИК". Стоимость сделок по отраслям экономики в РФ приведена на Рис. 2.

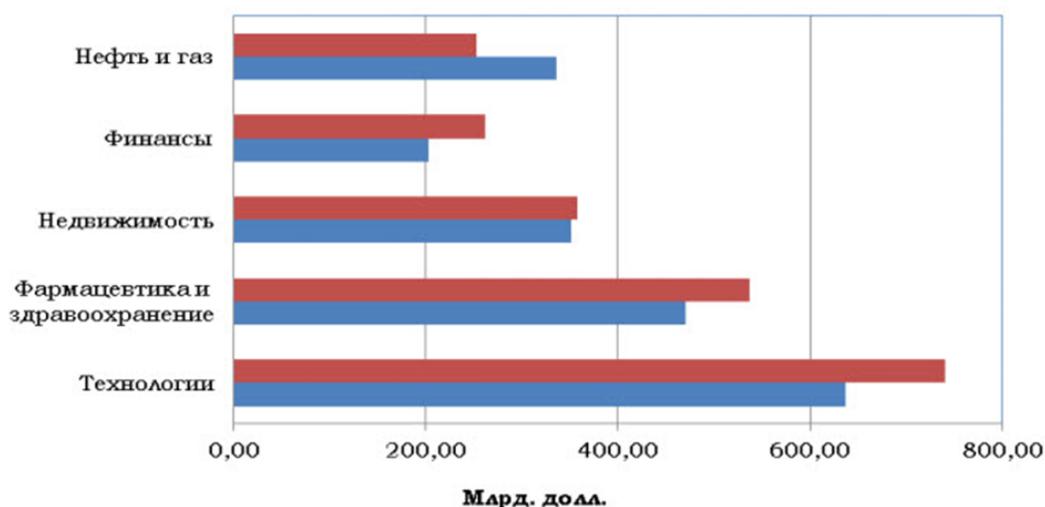


Рис. 2 – Стоимость сделок по отраслям экономики в период 2018–2019 гг.

Наибольшую активность проявляют инвесторы из Азиатско-Тихоокеанского региона (\$8,2 млрд) и США (\$3,4 млрд), сократились инвестиции из Европы (\$5,9 млрд) и Ближнего Востока (\$2,7 млрд). Российские компании в 2019 г. больше продавали иностранные активы, чем приобретали.

Эксперты прогнозируют рост слияний и поглощений в России, например, акционеры "Московского вертолётного завода им. Миля" и завода "Камов" (оба входят в состав "Вертолётов России" госкорпорации "Ростех") одобрили в декабре объединение предприятий к 2022 г.

Немалую роль в росте объёмов сделок M&A играет постепенное совершенствование правовой системы обеспечения этого процесса.

Однако то, что Банк России предложил ввести с 1 января 2020 г. ограничения для банков на кредитование сделок по слиянию и поглощению, может существенно повлиять на рынок. Проект ЦБ предполагает, что кредиты по M&A начнут классифицировать по третьей категории качества, т.е. они получают статус "сомнительных". Это значит, что банк должен создать резерв в размере от 21 до 50 % от размера кредита. Сейчас кредиты по M&A определяют в первую и вторую категории, где резервирование не предусмотрено.

В то же время, слияния и поглощения предприятий представляют собой достаточно сложный процесс и организационно, и в вопросе выбора возможных вариантов интеграции. Таким образом, актуальной является разработка методического подхода к оценке потенциала предприятий-целей в интеграцию в виде слияний и поглощений.

Первым этапом при выборе предприятия-цели становится оценка его потенциала, который представляет собой систему производственно-технологического, социально-экономического и рыночного потенциалов. Перечень может быть и иным в зависимости от мотивов объединения, особенностей отрасли и т.д.

Производственно-технологический потенциал является характеристикой следующих составляющих: уровня освоения производственной мощности; доли высокотехнологической продукции в общем объёме производства; состояния и эффективности работы основных фондов предприятия и др.

Социально-экономический потенциал требует использования инструментов финансового анализа, отражает не только экономическое и финансовое состояние предприятия, но и обеспеченность квалифицированными трудовыми ресурсами, социальную стабильность предприятия, отношение коллектива к интеграции (методика определения показателя приведена в источнике [20]).

Важным в современных условиях является и оценка рыночного потенциала, на который сильно воздействуют факторы внешней среды, конъюнктура рынка, экономическая и политическая ситуация как в стране, так и в мире.

К каждой группе показателей применим определённый инструментарий и алгоритм расчёта. Структура алгоритма обуславливается особенностью процесса интеграции. В предложенной методике существуют как общие для всех предприятий, так и отдельные показатели, которые учитывают особенности деятельности хозяйствующих субъектов различных отраслей. Возможный перечень показателей для оценки потенциала компании-цели представлен в Табл. 2.

Таблица 2 – Группы показателей для оценки потенциала компании-цели

Наименование показателей	Нормативное значение	Способ измерения: количественный – 1; качественный – 2	Вес важности потенциала в общей оценке, доли. ед.	Степень влияния: +увеличивает; – уменьшает потенциал
1. Показатели производственно-технологического потенциала:				
1.1 Коэффициент износа ОП	нет	1	0,4	уменьшает, –
1.2 Коэффициент доли высокотехнологической продукции в общем объеме производства	нет	1		увеличивает, +
1.3 Уровень загрузки производственной мощности	нет	1		увеличивает, +
1.4 Коэффициент доли активной части ОПФ	нет	1		увеличивает, +
1.5 Коэффициент уровня научно-исследовательской работы	нет	2		увеличивает, +
1.6 Коэффициент уровня использования новых технологий	нет	2		увеличивает, +
1.7 Доля инновационных продуктов, созданных за последние 2 года	нет	1		увеличивает, +
2. Показатели социально-экономического потенциала:				
2.1 Коэффициент автономии	> 0,5	1	0,25	увеличивает, +
2.2 Коэффициент финансовой стабильности	> 1,0	1		увеличивает, +
2.3 Коэффициент "ценности" акционерного капитала, мультипликатор "цена/прибыль"	нет	1		увеличивает, +
2.4 Рентабельность продукции	нет	1		увеличивает, +
2.5 Коэффициент абсолютной ликвидности	> 0,2	1		увеличивает, +
2.6 Фондоотдача	нет	1		увеличивает, +
2.7 Коэффициент текучести трудовых ресурсов	нет	1		уменьшает, –
2.8 Рентабельность основной деятельности	нет	1		увеличивает, +
2.9 Коэффициент социальных инвестиций	нет	1		увеличивает, +
2.10 Коэффициент отношения коллектива к интеграции [20]	< 0,3	1		уменьшает, –
3. Показатели рыночного потенциала:				
3.1 Коэффициент, учитывающий известность бренда	нет	2	0,35	увеличивает, +
3.2 Коэффициент доли рынка	нет	1		увеличивает, +
3.3 Коэффициент конкурентных преимуществ	нет	2		увеличивает, +
3.4 Коэффициент ценового лидерства	нет	2		увеличивает, +
3.5 Коэффициент темпов реал. роста рынка	нет	1		увеличивает, +
3.6 Коэффициент прироста объемов реализации товара	нет	1		увеличивает, +

*Примечание: Принятый перечень коэффициентов не является всесторонним. Он может быть скорректирован в зависимости от условий интеграции, отрасли промышленности.

Показатели, которые измеряются количественным способом, рассчитываются как соотношение затрат факторов производства или учитывают эффективность (результата-

тивность) деятельности. Также используются финансовые коэффициенты, отражающие уровень экономической устойчивости предприятия-цели. Качественные показатели определяются, зачастую, экспертным мнением. Для расчёта показателей, входящих в потенциал, существуют отдельные методики измерения.

Кроме указанных показателей, рассчитываются: добавленная рыночная стоимость (MVA), добавленная экономическая стоимость (EVA). Однако наиболее значимой для публичных акционерных обществ является добавленная акционерная стоимость (SVA), которая определяется на основании денежных потоков и показателей баланса и даёт возможность прогнозирования на 5-7 лет.

На третьем этапе проводится определение значимости выбранных составляющих потенциала. Оценить силу влияния каждого из них на конечный показатель довольно проблематично. Поэтому для оценки силы воздействия чаще используют групповые показатели, суммируемые в совокупность по критериям приоритетности. Наиболее часто для этих целей используются метод анализа иерархий или метод смежных матриц.

В предложенном методическом подходе потенциал компании-цели в общем виде рассчитывается по следующей формуле:

$$Ip(j) = I_1 + I_2 + I_3, \quad (1)$$

где $Ip(j)$ – индекс потенциала j -го предприятия;

I_1, I_2, I_3 – групповые индексы соответственно производственно-технологического, социально-экономического и рыночного потенциалов.

Более детально распишем данную формулу:

$$Ip_j = \frac{1}{N_1} \sum_{i=1}^{N_1} \alpha_i (K_i^+ g - K_i^- g) + \frac{1}{N_2} \sum_{m=1}^{N_2} \beta_m (K_m^+ g - K_m^- g) + \frac{1}{N_3} \sum_{k=1}^{N_3} \gamma_k (K_k^+ g - K_k^- g), \quad (2)$$

где N_1, N_2, N_3 – количество показателей, оценивающих соответственно потенциалы: производственно-технологический, социально-экономический и рыночный;

$\alpha_i, \beta_m, \gamma_k$ – индексы значимости групп показателей;

K_i^+, K_i^- – коэффициенты, увеличивающие (+) и уменьшающие (–) величины соответствующего потенциала;

g – булева переменная, значение которой принимается равной 1, если соответствующий признак присутствует или 0 в обратной ситуации.

Значения параметров в примере были приняты следующими: $\alpha_i = 0,4$; $\beta_m = 0,25$; $\gamma_k = 0,35$; $N_1 = 7$; $N_2 = 10$; $N_3 = 6$.

Предложенный методический подход позволяет дать сравнительную количественную оценку потенциала рассматриваемых компаний-целей. Ранжирование предприятий по иерархическому признаку может стать первым этапом оптимизации интеграционного процесса.

Данный методический подход требует выбора показателей в зависимости от особенностей отрасли промышленности, формы и целей интеграции. Сам же алгоритм определения потенциала является универсальным. Стратегия долгосрочного роста компании путём слияния или поглощения даёт современным компаниям возможности для осуществления инновационной деятельности, с целью опережения конкурентов на международном уровне.

Список использованных источников

1. Ансофф И. Стратегический менеджмент / И. Ансофф // СПб: Питер, 2009. – 344 с.
2. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс, 7-е изд. – М.: Олимп-Бизнес, 2016. – 1008 с.
3. Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан, 7-е изд. – М.: Альпина Паблишер, 2020. – 742 с.
4. Ли К. Анализ и прогнозирование с использованием отчётности по МСФО / К. Ли, Н. Антилл. – М.: Альпина Паблишер, 2019. – 449 с.
5. Стэнли Р. Искусство слияний и поглощений / Р. Стэнли, Л. Рид. – М.: Альпина Паблишер, 2014. – 957 с.
6. Хеслоп Э. Как оценить и продать свой бизнес / Э. Хеслоп. – М.: Альпина Паблишер, 2017. – 182 с.

7. Efremov V.S., Vladimirova I.G. The typology of organizational forms of companies' integration // *Advances in Economics, Business and Management Research (AEBMR) 2nd International Conference on Politics, Economics and Law (ICPEL 2017)*. – 2017. – PP. 1-4.
8. Ефремов В.С., Владимирова И.Г. Подходы к оценке эффективности международных интеграционных процессов компаний // *Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Экономика*. – 2016. – № 3. – С. 57-67.
9. Загребельная Н.С. Мировой и российский рынки слияний и поглощений // *Вестник МГИМО – Университет*. – 2015. – № 2(41). – С. 163-171.
10. Ивашковская И.В. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность советов директоров: монография / И.В. Ивашковская. – М.: ИНФРА-М, 2019. – 430 с.
11. Корпоративные финансовые решения. Эмпирический анализ российских компаний (корпоративные финансовые решения на развивающихся рынках капитала): монография / И.В. Ивашковская, С.А. Григорьева, М.С. Кокорева [и др.]; под науч. ред. д-ра экон. наук И.В. Ивашковской. – Москва: ИНФРА-М, 2020. – 281 с.
12. Лотохова И.Г., Боярская О.В. Методы измерения интеграционных процессов в экономике региона // В сборнике: Политэкономические проблемы развития современных агроэкономических систем. Материалы 2-й международной научно-практической конференции, посвящённой 105-летию Воронежского ГАУ. Под общей редакцией Е.Б. Фалькович, Е.А. Мамистовой. – Воронеж: ФГБОУ ВО Воронежский ГАУ, 2017. – С. 32-37.
13. Радченко Т., Паршина Е., Сухорукова К., Волков А. Бюллетень о развитии конкуренции. Концентрация на российских рынках: тенденции в период экономического спада / Аналитический центр при правительстве Российской Федерации, декабрь 2015. – № 12. – 24 с.
14. Сергеева И.Г., Цыплухина Д.Г. Слияния и поглощения как инструмент управления промышленной корпорацией // *Научный журнал НИУ ИТМО*. – 2015. – № 2. – С.208-214.
15. Сергиенко О.В. Особенности рейдерства и гринмейла в России: экономические инструменты противодействия рейдерству // *Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета*. – 2015. – № 4(58). – С. 12-18.
16. Скворцова И.В., Красовицкий А.Д. Особенности сделок слияний и поглощений инновационных компаний на развитых и развивающихся рынках капитала // *Корпоративные финансы*. – 2018. – Т. 12. – № 4. – С. 86-98.
17. Официальный сайт компании Dealogic – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://dealogic.com/>.
18. Официальный сайт компании KPMG – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://kpmg.ru/>.
19. Бюллетень слияний и поглощений – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://mergers.akm.ru/>.
20. Розумная Н.В. Особенности управления персоналом в процессе слияния и поглощения предприятий // *Вестник Кемеровского государственного университета. Серия: Политические, социологические и экономические науки*. – 2019. – Т. 4. – № 1. – С. 128-134.