

ГЕНЕЗИС ПОНЯТИЯ «СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ» В МИРОНАУЧНОМ ЗНАНИИ

Т. В. Решетникова, Ф. И. Валиева

Genesis of the concept "mergers and acquisitions" in the world scientific knowledge

T. V. Reshetnikova, F. I. Valieva

The authors examine the genesis of the concepts of "merger" and "acquisition" in terms of their essence, the need for implementation in the modern economy, the role in the restructuring of the company or business as a whole, the forms of manifestation in the market of corporate control. The authors compare the classical approaches to the examination of essential characteristics in the foreign economic literature with those available in Russian economic literature and used in Russian practice. Both foreign and Russian literature have two clearly distinguished, fundamentally different positions of scientists on the considered definition. Herewith, the first group of researchers separates the terms "merger" and "acquisition", understanding by merging such a transaction between companies in which only one of the involved parties survives, usually the initiator of the transaction. The rest of the companies leave the markets (financial and commodity). This researches consider acquisition as such a process, after which the absorbed company continues to be present in the markets as a subsidiary of the company initiating the transaction. The authors justify new challenges in the M&A market, and reveal the reasons for their appearance. The article presents the genesis of the concepts of mergers and acquisitions from the point of view of their classification by essential characteristics, and reveals common features that practically all foreign and Russian researchers in this field of knowledge identify. The article also shows the distinctive features noted by scientists that expand the possibilities for business restructuring taking into account the processes of corporate control market. The authors study the classification of mergers and acquisitions with the substantiation own position on the sufficiency/insufficiency of the criterion for classifying the studied concepts to different groups; substantiate appearance of definition "transboundary mergers and acquisitions", taking into account new challenges in world economic relations.

Keywords: mergers and acquisitions; classification features that mediate the essence of the concept; new challenges in the M&A market; transboundary transactions as a growth strategy for companies.

Рассматривается генезис понятий «слияние» и «поглощение» с точки зрения их сущности, необходимости осуществления в современной экономике, роли в реструктуризации компании либо бизнеса в целом, форм проявления на рынке корпоративного контроля. Сравниваются классические подходы к рассмотрению сущностных характеристик в зарубежной экономической литературе с имеющимися в российской экономической литературе и используемыми в российской практике. Выявлено, что и в зарубежной, и в российской литературе четко обозначены две принципиально отличающиеся по сущностным признакам позиции ученых на рассматриваемую дефиницию. При этом первая группа исследователей разделяет термины «слияние» и «поглощение», понимая под слиянием такую сделку между компаниями, при которой из участвующих сторон выживает только одна компания, как правило, инициатор сделки. Остальные компании с рынков (финансовых и товарных) уходят. Поглощение рассматривается ими как процесс, при реализации которого поглощаемая компания продолжает присутствовать на рынках в качестве дочерней структуры компании-инициатора сделки. Обосновываются новые вызовы на рынке M&A, выявляются причины их появления. В статье представлен генезис понятий слияний и поглощений с точек зрения их классификации по сущностным признакам, выявлены общие черты, которые выделяют практически все зарубежные и российские исследователи в этой области знаний, а также показаны отличительные особенности, отмеченные учеными, расширяющие возможности реструктуризации бизнеса с учетом процессов рынка корпоративного контроля. Изучается классификация слияний и поглощений с обоснованием авторской позиции о достаточности/недостаточности критерий отнесения исследуемых понятий к разным группам, обосновывается появление дефиниции «трансграничные сделки слияний и поглощений» с учетом новых вызовов в мирохозяйственных отношениях.

Ключевые слова: слияния и поглощения; классификационные признаки, опосредующие сущность понятия; новые вызовы на рынке M&A; трансграничные сделки как стратегия роста компаний.

Как известно, в условиях современной экономики компании на определенном этапе своего функционирования прибегают к расширению путем сделок слияний и поглощений, которые являются одной из форм развития корпоративных отношений.

Термин «слияния и поглощения» является дословным переводом с английского языка термина "mergers and acquisitions" (M&A).

Появление данных сделок уходит корнями в историю развития индустриального производства США в конце XIX–начале XX вв. Именно в период с 1897 по 1904 г. в экономической литературе отмечается первая волна слияний и поглощений. С тех пор экономика США перетерпела еще четыре волны. В зарубежной

экономической литературе сделки данного типа стали называть "mergers and acquisitions". История развития российского рынка слияний и поглощений связана с началом XXI в., когда в стране только завершился этап постприватизационного перераспределения собственности и укрепления крупнейших компаний.

В современной экономической литературе, понятия «слияние» и «поглощение» часто используются как синонимы, однако еще чаще их употребляют в словосочетании «слияния и поглощения» для обозначения одного явления, присущего рынку корпоративного контроля. Это связано с тем, что данные сделки имеют одну экономическую природу, а именно подразумевают смену контроля над компанией.

Однако следует отметить, что до сих пор в научных кругах нет единой точки зрения относительно толкования данного понятия. Выработке единого подхода, по мнению авторов, препятствуют сложность и неоднозначность данных процессов, а также их специфичность для зарубежной и российской практики. Именно поэтому понятие сделок слияний и поглощений в зарубежной экономической литературе и зарубежном законодательстве не совпадает с имеющимися в российской литературе и российском законодательстве определениями.

Зарубежных исследователей, по мнению авторов, можно разделить на две группы в соответствии с их подходами относительно терминов «слияние» и «поглощение». К первой группе можно отнести таких авторов, как Д. Депаффилис, Р. Брейли и С. Майерс и др., которые видят хоть и незначительное, но различие между этими двумя понятиями. При этом под слияниями подразумевается общепринятое в зарубежной литературе определение в качестве сделки по объединению компаний, в результате которой из всех участвующих сторон выживает лишь одна, тогда как остальные прекращают свое существование. Отличие понятия «поглощение» в данном случае состоит в том, что число участников до и после завершения сделки не меняется, а поглощаемая компания продолжает свою деятельность в качестве дочерней фирмы поглощающей компании. Следует отметить, что к поглощениям данные авторы относят также сделки по приобретению всех или части активов компании-цели, а Р. Брейли и С. Майерс рассматривают данные процессы в рамках приобретения полного контроля над компанией за счет получения не менее 50 % + 1 ее акций [1]. Действительно, чтобы назвать сделку слиянием или

поглощением, необходимо как минимум быть собственником контрольного пакета. Иной подход представлен в работе Д. Деппамфилиса «Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании», в которой, несмотря на наличие отдельных определений для терминов «слияние» и «поглощение», под определение «поглощение» подпадают также названные им «слияние с образованием нового юридического лица» и «слияние с образованием дочерней компании» [2].

Вторая группа зарубежных авторов (С. Ф. Рид, А. Р. Лажу, П. Гохан, С. Брэгг и др.) термины «слияние» и «поглощение» предпочитают употреблять как единое словосочетание, не подразумевающая разграничения между ними. При этом понятие «слияния и поглощения» охватывает не только сами слияния и поглощения, но и другие формы реструктуризации компаний, в числе которых выкуп за счет заемных средств (LBO), приобретение отдельных частей бизнеса, стратегическое участие в капитале и другие сделки, которые подразумевают передачу контроля от одного собственника к другому, а также изменение структуры собственности. П. Гохан, например, термин «поглощение» определяет в значении «подчиняющего слияния», при котором целевая компания становится дочерней, и отмечает, что он является неопределенным и иногда относится лишь к враждебным сделкам, а в других случаях используется для обозначения как дружественных, так и недружественных слияний [3], а С. Ф. Рид и А. Р. Лажу определяют слияние как сделку, в результате которой одна компания юридически поглощается другой, компания-поглотитель при этом принимает на себя все активы и обязательства компании-цели [4]. С. Брэгг подчеркивает, что большинство объединений в виде слияний на деле являются поглощениями, при которых одна компания получает контроль над бизнесом другой [5]. В данном подходе отсутствует указание на то, сколько участников продолжит свое существование после завершения сделки.

Подходы российских исследователей в отношении термина «слияния и поглощения» также представляется возможным разделить на две различные группы. К первой группе следует отнести подходы таких авторов, как М. Г. Ионцев, Ю. В. Игнатишин, А. Д. Радыгин, Р. Энтов и др., которые рассматривают сделки по слияниям отдельно от сделок, связанных с поглощением компаний. Слияния в данном случае предполагают «возникновение нового общества путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ с прекращением последних» [6]. Законодательно закрепленного определения термина «поглощение» не имеется, что не мешает российским авторам использовать его в своих трудах. Однако если в определении слияния большинство авторов сходится во мнении, то в случае с поглощениями позиции принципиально расходятся. Одни авторы указывают на то, что приобретаемая компания сохраняет свою юридическую самостоятельность, т. е. число участников в момент и после завершения сделки не меняется [7]. Здесь подразумевается, что поглощенная компания продолжит свою деятельность в качестве дочерней компании (данный подход, таким образом, схож с понимаем рассматриваемого термина в зарубежной литературе). Другие связывают поглощения с получением полного контроля над компанией. Так, М. Г. Ионцев предлагает под поглощением компании понимать установление над этой компанией полного контроля как в юридическом, так и экономическом смысле [8]. В данном случае возникает вопрос, продолжит ли тогда существовать поглощенная компания, а если нет, то тогда чем данная сделка будет отличаться от слияния? А. Д. Радыгин предполагает, что в процессе поглощения наряду с переходом права собственности происходят замена менеджмента поглощенной компании и изменение ее финансовой и производственной политики [9].

Во вторую группу можно включить таких исследователей, как Н. Б. Рудык, Е. В. Семенкова, А. Е. Молотников, С. В. Гвардин, И. Н. Чекун, чьи подходы к рассматриваемой дефиниции тождественны зарубежному пониманию термина «слияния и поглощения» как единого словосочетания для обозначения определенной группы процессов на рынке корпоративного контроля. В данном случае исследователи используют его в более широком смысле в отличие от первой группы. Так, к сделкам слияний и

поглощений относят все сделки по приобретению и продаже активов, в результате которых происходит переход контроля над деятельностью компании-цели. Например, некоторые авторы предлагают определять слияние как дружественное поглощение. По их мнению, термин «слияние» в том смысле, который в них вкладывает обычная корпоративная практика, обычно тождественен понятию «дружественное поглощение» [10]. А. Е. Молотников предлагает под термином «слияния и поглощения» подразумевать любой способ установления контроля над компанией и ее активами, будь то приобретение акций, банкротство или покупка на торгах здания, находившегося в федеральной собственности [11]. С. В. Гвардин и И. Н. Чекун, в свою очередь, суть слияний и поглощений сводят к смене собственника или изменению структуры собственности компании, что рассматривается как заключительный этап в системе мероприятий по реструктуризации бизнеса [12].

Позиция авторов данной статьи состоит в том, что целесообразно использовать единый термин «слияния и поглощения». Тогда, учитывая важность рассматриваемой дефиниции в современном миронаучном знании, считаем возможным предложить определение слияний и поглощений в следующей редакции:

Слияния и поглощения – это множественность сделок между хозяйствующими субъектами, в результате которых происходят смена собственника, объединение компаний для дальнейшего функционирования под эгидой компании-инициатора сделки либо переход контрольного пакета акций одной из сторон сделки к другой.

Многообразие процессов, связанных со сделками слияний и поглощений, определили появление различных подходов к классификации основных типов этих сделок (таблица).

Представленная таблица подтверждает различность точек зрения ученых относительно классификации слияний и поглощений с учетом существенных признаков. Следует отметить, что выделение такого признака, как характер интеграции, и, соответственно, подразделение его на три основных типа: горизонтальные, вертикальные и конгломератные имеет место в исследованиях подавляющего большинства авторов. По мнению авторов статьи, данный признак классификации действительно является основным, и именно он используется экономистами при формировании и анализе статистики по сделкам на рынке слияний и поглощений.

Наряду с рассмотренным признаком нельзя не сказать о таком важном признаке классификации, как национальная принадлежность участвующих в сделке сторон. Ряд исследователей в данном случае предлагает подразделять слияния и поглощения на национальные, международные и транснациональные. Однако, на наш взгляд, целесообразно такие типы, как «международные» и «транснациональные» слияния и поглощения объединить в формулировку «трансграничные». К ним авторы предлагают относить все сделки, заключаемые между корпорациями в рамках трансграничного экономического пространства, под которым следует понимать открытую динамическую систему, формирующуюся под влиянием глобализации в условиях экономического взаимодействия организаций из разных стран. При этом целью создания такого экономического пространства является развитие и укрепление связей между хозяйствующими субъектами каждой из входящих в него сторон [13].

Трансграничные слияния и поглощения рассматриваются авторами как новый вызов современности, сложившийся в условиях глобализации и либерализации международных экономических отношений и порожденный желанием крупных корпораций на определенном этапе своего развития утвердиться на внешних рынках, и основным способом интеграции в мировое экономическое пространство. Увеличение присутствия корпорации на зарубежных рынках способствует расширению рынка сбыта, повышению конкурентоспособности продукции на международной арене и дает возможность выхода на новый уровень развития. Посредством трансграничных сделок слияний и поглощений компании получают возможность приобрести в свою собственность новейшие технологии для углубления и де-

Исследование подходов к классификации основных типов слияний и поглощений в зарубежной и отечественной литературе.

Автор	Работа	Классификация
<i>Зарубежные авторы</i>		
Д. Депамлис	Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании	В зависимости от того, объединяются ли фирмы одной или разных отраслей: <i>горизонтальные</i> (происходят между двумя компаниями одной отрасли); <i>вертикальные</i> (происходят между двумя компаниями, специализирующимися на различных этапах процесса производства или занимающими различные места в цепочке создания стоимости); <i>конгломератные</i> (происходят между компаниями из отраслей, которые друг с другом никак не связаны) В зависимости от отношения руководства компании к сделке: <i>дружественные</i> (когда руководство компании-мишени поддерживает идею сделки и рекомендует акционерам ее одобрить); <i>недружественные, или враждебные</i> (когда компания-мишень отвергла предложение поглощающей компании, но контроль над мишенью все равно перешел в другие руки) [2]
П. Гохан	Слияния, поглощения и реструктуризация компаний	В зависимости от результата сделки: <i>статусное слияние</i> (слияние, при котором поглощающая компания принимает активы и обязательства поглощаемой компании); <i>подчиняющее слияние</i> (слияние двух компаний, в котором целевая компания становится дочерней компанией); <i>обратное подчиняющее слияние</i> (дочерняя компания приобретающей компании вливается в цель) В зависимости от характера интеграции: <i>горизонтальные</i> (когда объединяются два конкурента); <i>вертикальные</i> (объединения компаний, имеющих взаимоотношения покупателя и продавца); <i>конгломератные</i> (когда компании не являются конкурентами и не находятся в отношениях покупателя и продавца) [3]
Р. Брейли, С. Майерс	Принципы корпоративных финансов	В зависимости от характера сделки: <i>горизонтальные</i> (происходят между фирмами одной отрасли); <i>вертикальные</i> (сделки, в которых компания-покупатель расширяет свою деятельность либо на предыдущие производственные стадии, либо на последующие); <i>конгломератные</i> (происходят при объединении компаний из практически не связанных отраслей) [1]
<i>Отечественные авторы</i>		
Н. Б. Рудык, Е. В. Семенкова	Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием	В зависимости от характера интеграции: <i>горизонтальные</i> (слияния, которые происходят между корпорациями, работающими на одном сегменте рынка и специализирующимися на производстве сходной продукции); <i>вертикальные</i> (слияния, при помощи которых корпорация-покупатель пытается расширить свою операционную деятельность либо на предыдущие производственные стадии, либо на последующие); <i>родственные, или концентрические</i> (слияния корпораций, «сходных по природе и действиям»); <i>конгломератные</i> (слияния, которые происходят между корпорациями, не взаимодействующими между собой ни сегментом рынка, ни производственно-снабженческими связями) [10]
А. Радыгин, Р. Энгов	Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе	В зависимости от характера интеграции: <i>дружественное поглощение</i> (компания-покупатель делает тендерное предложение о покупке 95–100 % акций менеджмента компании-цели); <i>«жесткое», недружественное поглощение</i> (компания-покупатель делает тендерное предложение непосредственно акционерам компании-цели (минуя менеджмент), либо скупает крупные пакеты акций на вторичном рынке) [9]
Ю. В. Игнатишин	Слияния и поглощения: стратегия, тактика, финансы	В зависимости от согласия/несогласия владельцев: <i>согласованные, или дружественные</i> (когда советы директоров – участников процессов предварительно ознакомлены с планами интеграции и поддерживают данный процесс); <i>несогласованные, или враждебные</i> (когда совет директоров любого из участников не согласен с предложенными условиями) В зависимости от сферы деятельности и направления осуществляемого процесса: <i>горизонтальные</i> (объединения участников одного сегмента отрасли, производящих сходный продукт и имеющих аналогичный производственный цикл); <i>вертикальные</i> (когда участники процесса работают на разных этапах производственного цикла в рамках одной отрасли); <i>параллельные, или родовые</i> (затрагивают родственных участников, т. е. производящих различные друг от друга продукты); <i>круговые</i> (объединения участников различных сегментов рынка, производственных цепочек) В зависимости от географии деятельности: <i>местные</i> (основная деятельность участников в рамках одной местности); <i>региональные</i> (в рамках одного региона); <i>национальные</i> (участники из разных регионов в рамках одного государства); <i>международные</i> (между участниками из разных стран); <i>транснациональные</i> (процесс, включающий транснациональных участников, каждый из которых работает более чем в одной стране). В зависимости от национальной принадлежности: <i>внутренние</i> (между участниками одной страны); <i>экспортные</i> (приобретение отечественных компаний со стороны иностранных участников); <i>импортные</i> (приобретение отечественными компаниями контроля над иностранной компанией); <i>совместные</i> (интеграция участников, работающих и имеющих активы в разных странах) [7]

тализации технологического цикла, увеличить производственные мощности компании, а также усилить конкурентные преимущества за счет объединения с бизнесом конкурентов.

Трансграничные слияния и поглощения позволяют повысить эффективность как отдельных отраслей, так и национальной экономики путем перетекания капитала к корпорациям с наиболее эффективными показателями деятельности и повысить конкурентоспособность экономики страны. Поэтому помимо стратегического значения для функционирования конкретных компаний данные сделки часто оказывают существенное влияние как на экономику отдельных стран, так и на мировую экономику в целом.

ЛИТЕРАТУРА

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2014. 1008 с.
2. Депаффилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. 960 с.
3. Гохан П. А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. 4-е изд. М.: Альпина Паблишер, 2015. 744 с.
4. Рид С. Ф., Лажу А. Р. Искусство слияний и поглощений. М.: Альпина Паблишер, 2014. 957 с.
5. Брэгг С. Слияния и поглощения: практ. руководство. М.: Маросейка, 2010. 302 с.
6. Об акционерных обществах: федер. закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ (последняя редакция). Доступ из справ.-правовой системы «Консультант-Плюс».
7. Игнатишин Ю. В. Слияния и поглощения. Стратегия, тактика, финансы. СПб.: Питер, 2005. 208 с.
8. Ионцев М. Г. Корпоративные захваты: слияния, поглощения, гринмэйл. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Ось-89, 2008. 272 с.
9. Радыгин А., Энтов Р. Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. М.: ИЭПП, 2002. 153 с.
10. Рудык Н. Б., Семенкова Е. В. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. М.: Финансы и статистика, 2000. 456 с.
11. Молотников А. Е. Слияния и поглощения. Российский опыт. М.: Вершина, 2007. 344 с.
12. Гвардин С. В., Чекун И. Н. Слияния и поглощения: эффективная стратегия для России. СПб.: Питер, 2007. 192 с.

13. Решетникова Т. В., Валиева Ф. И. Трансграничные сделки слияний и поглощений как современный финансовый механизм новой индустриализации // Новая индустриализация: мировое, национальное, региональное измерение. Екатеринбург: Изд-во УрГЭУ, 2016. С. 208–211.

REFERENCES

1. Breyli R., Mayers S. 2014, *Printsiipy korporativnykh finansov* [Principles of Corporate Finance], Moscow, 1008 p.
2. Depamfilis D. 2007, *Sliyaniya, pogloshheniya i drugie sposoby restrukturalizatsii kompanii* [Mergers, acquisitions and other ways of restructuring the company], Moscow, 960 p.
3. Gohan P. A. 2015, *Sliyaniya, pogloshheniya i restrukturalizatsiya kompanii* [Mergers, acquisitions and restructuring of companies], Moscow, 4 ed., 744 p.
4. Rid S. F., Lazhu A. R. 2014, *Iskusstvo sliyaniy i pogloshcheniy* [The art of mergers and acquisitions], Moscow, 957 p.
5. Brjegg S. 2010, *Sliyaniya i pogloshcheniya: prakt. rukovodstvo* [Mergers and acquisitions: practical leadership], Moscow, 302 p.
6. *Ob aktsionernykh obshchestvakh: feder. zakon ot 26 dekabrya 1995 g. № 208-FZ (poslednyaya redaktsiya)* [On Joint Stock Companies: Federal Law of December 26, 1995 No. 208-FZ (last version)].
7. Ignatishin Yu. V. 2005, *Sliyaniya i pogloshcheniya. Strategiya, taktika, finansy* [Mergers and acquisitions. Strategy, tactics, finances], St. Petersburg, 208 p.
8. Iontsev M. G. 2008, *Korporativnye zahvaty: sliyaniya, pogloshcheniya, grinye* [Corporate takeovers: mergers, acquisitions, greenmail], Moscow, 2 ed., 272 p.
9. Radygin A., Jentov R. 2002, *Problemy sliyaniy i pogloshcheniy v korporativnom sektore* [Mergers and acquisitions issues in the corporate sector], Moscow, 153 p.
10. Rudyk N. B., Semenkova E. V. 2000, *Rynok korporativnogo kontrolya: sliyaniya, zhestkie pogloshcheniya i vykupy dolgovym finansirovaniem* [The corporate control market: mergers, tight acquisitions and repurchases by debt financing], Moscow, 456 p.
11. Molotnikov A. E. 2007, *Sliyaniya i pogloshcheniya. Rossiyskiy opyt* [Mergers and acquisitions. Russian Experience], Moscow, 344 p.
12. Gvardin S. V., Chekun I. N. 2007, *Sliyaniya i pogloshcheniya: effektivnaya strategiya dlya Rossii* [Mergers and acquisitions: an effective strategy for Russia], St. Petersburg, 192 p.
13. Reshetnikova T. V., Valieva F. I. 2016, *Transgranichnye sdelki sliyaniy i pogloshcheniy kak sovremennyy finansovyy mekhanizm novoy industrializatsii* [Transboundary mergers and acquisitions transactions as a modern financial mechanism for a new industrialization]. *Novaya industrializatsiya: mirovye, natsional'noe, regional'noe izmerenie* [New industrialization: global, national, regional dimension], Ekaterinburg, pp. 208–211.

Татьяна Владимировна Решетникова,
reshalta@yandex.ru

Фарида Иляз кызы Валиева
farida_2101@mail.ru

Уральский государственный экономический университет
Россия, Екатеринбург, ул. 8 Марта/Народной воли, 62/45

Tat'yana Vladimirovna Reshetnikova,
reshalta@yandex.ru

Farida Ilyaz kzy Valieva
farida_2101@mail.ru

Ural State University of Economics
Ekaterinburg, Russia