

## История развития и перспективы мирового рынка слияний и поглощений

© 2011 А.В. Сонникова

Саратовский государственный социально-экономический университет

E-mail: sonnianna@yandex.ru

Статья содержит авторскую оценку истории развития мирового рынка слияний и поглощений. Данный анализ является инструментом управления финансами корпорации в России и мире, позволяет выявить тенденции и перспективы развития мирового рынка слияний и поглощений.

**Ключевые слова:** рынок слияний и поглощений, характеристика волн слияний и поглощений, тенденции рынка слияний и поглощений, способы оплаты слияний и поглощений.

История развития мирового рынка слияний и поглощений позволяет выявить тенденции развития данного рынка на ближайшую перспективу. Развитие мирового рынка слияний и поглощений будем рассматривать на примере США, так как основная доля мировых сделок (более 50 % в количественном и стоимостном выражении) приходится на этот регион. В экономической литературе выделяется пять волн слияний и поглощений.

Развитие индустриального производства в конце XIX - начале XX в. привело к потребности слияний предприятий с целью удержания цен на их продукцию. В период с 1897 по 1904 г. отмечается первая волна слияний. Большинство слияний осуществлялось по принципу горизонтальной интеграции. Практически во всех отраслях господствовали монополии, т.е. единственные доминирующие фирмы. Далее появились предприятия, которые можно считать предшественниками современных вертикально интегрированных корпораций. Отличительной чертой большинства слияний в этот период явилось множество участников: в 75 % от общего количества слияний было вовлечено, по крайней мере, по пять фирм, в 26 % из них участвовало 10 и более компаний. Иногда объединялись несколько сотен фирм. Основной мотив сделок: оптимизация использования мощностей для избежания падения цен с помощью горизонтальных поглощений и объединения в трасты. По нашему мнению, такие слияния нельзя еще отнести к сделкам на рынке слияний и поглощений. Это, скорее, объединение интересов, нежели передача управления. Данные объединения явились результатом спонтанных, а не взвешенных обоснованных управленческих решений.

Биржевой кризис 1904 г. и ужесточение антимонопольного законодательства привели ко второй волне вертикальных слияний и появлению небольшого числа крупных фирм. Это период с

1916 по 1929 г. В связи с действием антимонопольного законодательства слияние компаний в отраслях привело уже к господству не монополии, а олигополии, т.е. к доминированию небольшого числа крупных фирм. Для этой волны больше характерны вертикальные слияния и диверсификация. Основной мотив - занять доминирующую позицию на рынке, обеспечить контроль всего производственного цикла. Считаем, что в этот момент исторического развития реорганизационных процессов предприятий и зарождается рынок слияний и поглощений, так как целью объединений становится контроль над всем производственным циклом посредством доминирующего положения на рынке.

Следующая волна слияний - это 60-70-е гг. XX в. Для этого этапа характерен всплеск слияний фирм, занятых в разных видах бизнеса, т.е. слияний конгломеративного типа. По оценке Федеральной торговой комиссии США, с 1965 по 1975 г. 80 % слияний привели к образованию конгломератов. Число чистых конгломеративных слияний возросло с 10,1 % в 1948-1955 гг. до 45,5 % в 1972-1979 гг. Жесткое антимонопольное законодательство ограничило горизонтальную и вертикальную интеграцию. Количество горизонтальных слияний сократилось с 39 % в 1948-1955 гг. до 12 % в 1964-1971 гг. Основной мотив: расширение портфеля предлагаемой продукции. Этот этап истории развития рынка слияний и поглощений в мировом масштабе можно охарактеризовать как становление основ рынка и определение "правил игры". Слияния и поглощения этого периода - это объективные взвешенные сделки без использования инсайдерской информации и незаконных методов поглощения.

Последствия нефтяного и биржевого кризисов 1970-1973 гг. породили рост враждебных поглощений в 80-х гг. XX в. (четвертая волна слияний и поглощений). В этот период удельный вес слияний конгломеративного типа сократил-

ся. Более того, создание новых объединений сопровождалось разрушением ранее созданных конгломератов. Заметной становится тенденция враждебных поглощений. Учитывая смягчение антимонопольной политики, следует отметить, что в этот период наиболее распространены горизонтальные слияния. Основным мотив - стратегические поглощения, фокусировка на основном бизнесе, поиск новых потенциалов синергии. Разрушение прежних объединений и создание новых - это характерные признаки изменений на рынке слияний и поглощений.

Пятая волна слияний и поглощений - 1995 - 2000 гг. Наиболее популярным типом слияний компаний является горизонтальная интеграция.

Характерно объединение транснациональных корпораций, т.е. сверхконцентрация компаний. Огромный размах получили слияния и поглощения в финансовой среде. Основным мотив - заключение глобальных мегасделок, создание единого рынка Европы. Аналогичные процессы продолжались до 2000 г., в котором был снова отмечен биржевой кризис и интеграционные процессы стали сокращаться.

Подобным образом развивался весь мировой рынок слияний и поглощений, что наглядно подтверждает рис. 1.

В целях защиты от враждебного поглощения важны способы оплаты слияний и поглощений на мировом рынке. Как видно из рис. 2, на протяже-

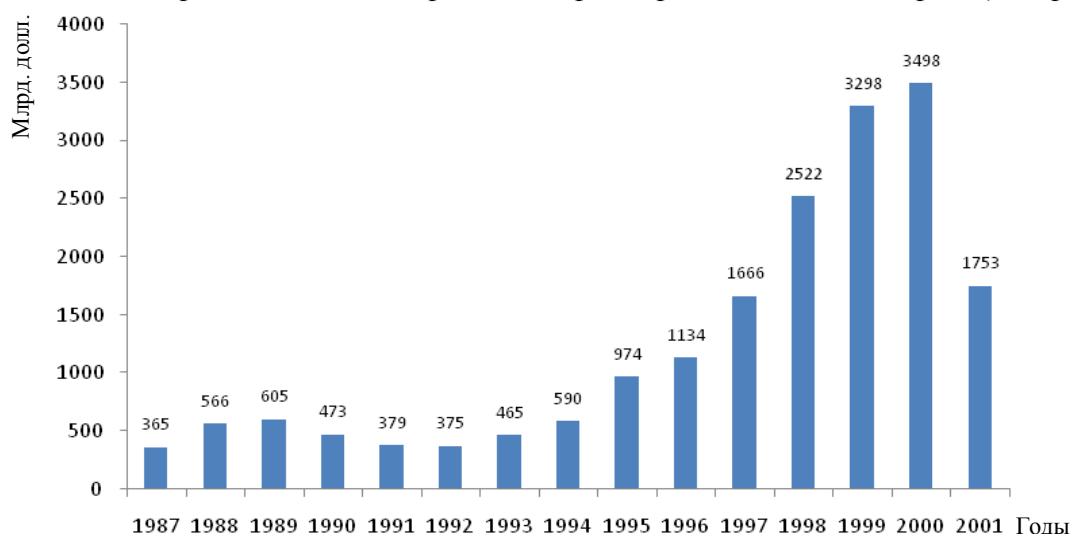


Рис. 1. Развитие мирового рынка слияний и поглощений

Источник. Эванс Ф., Бишоп Д. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях: пер. с англ. 2-е изд. М., 2007.

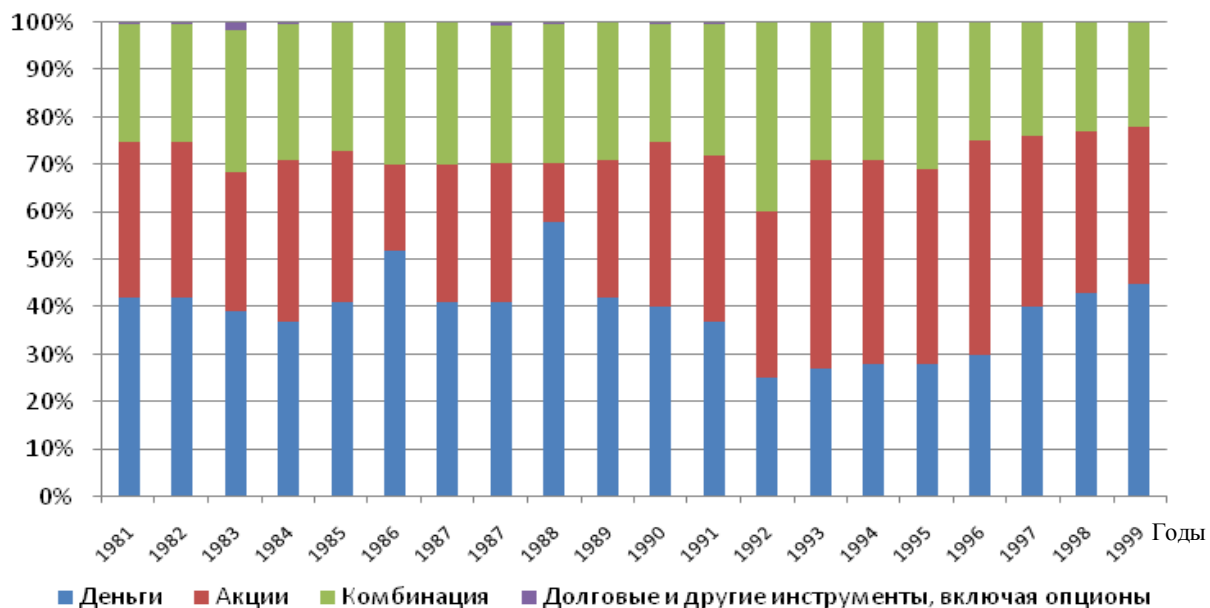


Рис. 2. Тенденции способов оплаты слияний и поглощений на мировом рынке

Источник. Эванс Ф., Бишоп Д. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях: пер. с англ. 2-е изд. М., 2007.

нии двадцати лет денежная форма оплаты слияний преобладает над оплатой акциями и комбинированными формами оплаты ввиду их рискованности.

Тенденции развития мирового рынка корпоративного контроля последнего десятилетия следующие. За последние годы многие аналитики отмечают рост числа сделок в мировом масштабе на рынке корпоративного управления с пиком сделок в 2006 г.<sup>1</sup> Такая тенденция в мировом масштабе подтверждается аналогичными данными по России (см. рис. 3, 4).

что в сделках, совершенных в XXI в., “процент переплаты” – отношение премии сделки к ее цене возросло (с 3,4 % в 2000 г. до 7 % в 2010 г.)<sup>2</sup>. Таким образом, во главу угла сделок ставится понятие рыночной стоимости как величины, характеризующей недооцененность рынком акций потенциальной организации-цели. За последнее десятилетие несколько изменились отраслевые тенденции на рынке слияний и поглощений – по количеству и объему завершенных сделок произошло перенаправление слияний и поглощений

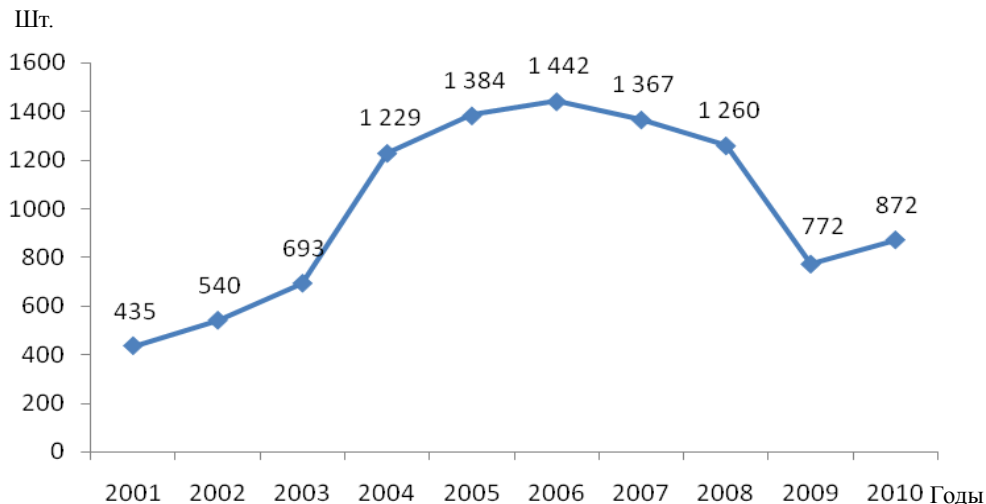


Рис. 3. Количество сделок по слиянию и поглощению в России, шт.

Источник. URL: [www.mergers.ru](http://www.mergers.ru). Аналитический портал M&A.

Кроме того, отмечается изменение качества совершаемых сделок: увеличение профессиональной и юридической дисциплины, увеличение прозрачности сделок, создание добавочной стоимости. На наш взгляд, период времени с 2000 г. до настоящего можно смело назвать новой волной в рамках слияний и поглощений. Дело в том,

из топливно-энергетической и металлургической сферы в химическую отрасль и нанотехнологии.

Нельзя не отметить снижение показателей активности рынка слияний и поглощений в 2009 г.<sup>3</sup> Однако говорить о новой волне интеграционных процессов, по нашему мнению, не следует, так как снижение показателей лишь количествен-

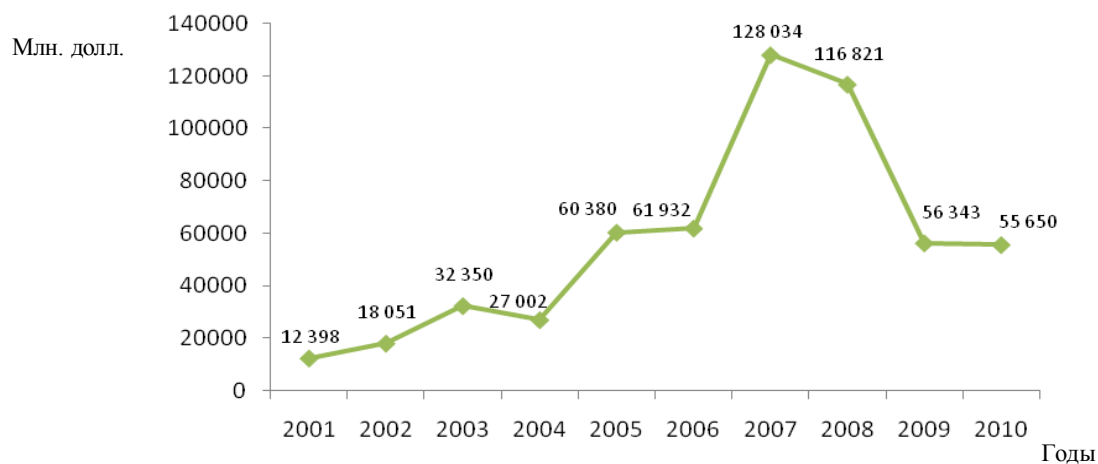


Рис. 4. Объем сделок по слиянию и поглощению в России

Источник. URL: [www.mergers.ru](http://www.mergers.ru). Аналитический портал M&A.

ное (объем и стоимость). Кроме того, мировые данные 2010 г. показывают восстановление значений к уровню 2008 г. Это явление - результат мирового экономического кризиса, не отразившегося кардинальным образом на тенденциях рынка слияний и поглощений в мировом масштабе.

Проанализировав вышеприведенные тенденции и особенности развития мирового рынка слияний и поглощений, можно сделать выводы о перспективах развития, которые подтверждают эксперты-аналитики рынка слияний и поглощений: в 2011 г. и последующие три года будет умеренный рост данного рынка. Основу

будут составлять сделки транснациональных корпораций. Среди участников сделок будут преобладать стратегические инвесторы<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> См.: *Ендовицкий Д.А., Соболева В.Е.* Экономический анализ слияний/поглощений компаний: науч. изд. М., 2008; URL: [www.mergers.ru](http://www.mergers.ru). Аналитический портал M&A Agency.

<sup>2</sup> Там же.

<sup>3</sup> Там же.

<sup>4</sup> Сайт проекта M&A online - информационно-аналитической группы, занимающейся изучением рынка готового бизнеса в России, странах СНГ и дальнего зарубежья. URL: <http://www.maonline.ru/about.html#ixzz1Zw0vxgoM>.

*Поступила в редакцию 02.06.2011 г.*