

## УЧЕТ ЭФФЕКТА СИНЕРГИИ В ПРОЦЕССЕ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ ПРЕДПРИЯТИЙ

© 2011 А.В. Сонникова

Саратовский государственный социально-экономический университет

E-mail: sonnianna@yandex.ru

Рассматривается процесс принятия решений о слиянии или поглощении предприятий на основе анализа синергетического эффекта от планируемых сделок.

*Ключевые слова:* рынок слияний и поглощений, синергия, менеджмент, инсайдерская информация, рейдерский захват.

Развитие экономики России, лояльность законодательства по регулированию деятельности акционерных обществ и стремительное распространение частной собственности в нашей стране на протяжении последних десятилетий послужили благодатной почвой для образования десятков тысяч открытых акционерных обществ, в то время как, например, в Германии их количество измеряется всего лишь несколькими десятками. Поэтому среди открытых акционерных обществ, функционирующих на территории Российской Федерации, активно развивается рынок слияний и поглощений, что в большинстве случаев приводит к переделу прав собственности, причем не всегда путем открытой покупки акций, чаще это рейдерские захваты или “greenmail”. Главенствующую роль в данных процессах играет менеджмент акционерного общества, так как он располагает инсайдерской информацией о деятельности организации и стремится реализовать личные финансовые интересы. Так почему же далеко не все сделки на рынке корпоративного контроля, преследующие цель передела прав собственности, венчаются успехом? Почему большая масса реорганизационных процессов заканчивается финансовой несостоятельностью предприятий? Ответ очевиден: ввиду несоответствия полученных результатов изначально поставленной цели. Скорее всего, именно в этом и кроется просчет. Одной из целей реорганизации открытых акционерных обществ, будь то объединение предприятий или поглощение, является достижение синергетического эффекта.

Достижение синергетического эффекта и процесс измерения синергии предприятия-цели можно рассматривать двояко. С одной стороны, на рынке корпоративного контроля выступают акционеры предприятия. Они, как собственники

организации, должны постоянно контролировать величину рыночной стоимости предприятия, так как после тендерного предложения о покупке акционерного общества или попытки враждебного поглощения необходимо взвесить объективно возможные синергии в результате такой сделки. Только умея проектировать финансовые синергии нового образуемого предприятия, собственник может оценить премию поглощения, так как она определяется разницей между синергией и текущей рыночной стоимостью предприятия. Это, в свою очередь, влияет на принятие решения о продаже бизнеса, либо определяет методы и способы защиты от нежелательного поглощения.

В другом “углу ринга” на рынке слияний и поглощений выступает команда менеджмента предприятия. Профессионалы в области финансового менеджмента, оперируя значениями рыночной стоимости предприятия и возможным синергетическим эффектом, могут как ускорить процессы реорганизации (причем не всегда совпадающие с интересами собственников), так и предотвратить захват предприятия.

Если интересы акционеров и менеджмента совпадают, то собственники получают достойную компенсацию за свой бизнес либо сохранность предприятия. Менеджменту организации это не всегда выгодно, так как в новом образованном обществе будет собственное управляющее звено. Если же интересы сторон приводят к “агентскому конфликту” на рынке корпоративного контроля, то реально оцененная премия поглощения достанется менеджменту в качестве вознаграждения за инсайдерскую информацию о недооцененности акций предприятия.

Величина синергии на рынке корпоративного контроля является абстрактным значением.

Действительно, ни собственники организации, ни финансовый менеджмент не могут определить эту величину в рублях или в другой единице измерения на каждую минуту времени либо сделать ее константной. Синергия зависит не только от рыночной стоимости акций предприятия-цели. Синергия учитывает результат деятельности объединенных (реорганизованных) акционерных обществ во взаимодействии. При замене одного предприятия другим изменится эффект объединения, изменятся синергии, а возможно, синергетического эффекта не будет вовсе. Как известно, синергия - это не просто процесс объединения, это процесс увеличения в результате взаимодействия. Именно поэтому, предполагая осу-

ществить любую форму реорганизации акционерных обществ, прежде всего, следует оценить, приведет ли это к синергетическому эффекту. Если нет, от сделки следует отказаться, если вы представляете интересы поглотителя. И напротив, сделку следует одобрить, если в качестве собственника предприятия-цели вам предлагается премия выше, чем синергетический эффект от всех происходящих процессов на предприятии в его нынешнем состоянии.

---

1. *Конев А.* Особенности национального “гринмейла”. URL: <http://www.ippnou.ru/article.php?idarticle=004219>.

*Поступила в редакцию 04.05.2011 г.*