

УДК 005.591.452:005.41

М.Ю. Каталкина

ВЛИЯНИЕ ЖИЗНЕННОГО ЦИКЛА КОМПАНИИ НА РЕЗУЛЬТАТ ИНТЕГРАЦИИ

Аннотация. В статье представлены результаты исследования 47 слияний и поглощений. В рамках исследования автор провел анализ этапов жизненного цикла реорганизуемых компаний, целей слияний и поглощений, а также изменений величины чистой прибыли, цены акций (обыкновенных) и размера дивидендов по обыкновенным акциям реорганизуемых компаний в период до и после интеграции. Итоги исследования позволяют сделать вывод о том, что наиболее приемлемыми этапами для интеграции являются «юность» и «зрелость» компаний. При планировании интеграционных процессов необходимо учитывать этапы жизненных циклов компаний-участниц, так как они оказывают существенное влияние на результат интеграции.

Ключевые слова: интеграция, реорганизация, слияние, жизненный цикл, дивиденды, прибыль, акции.

Maria Katalkina

COMPANY LIFE CYCLE INFLUENCE ON THE RESULTS OF THE INTEGRATION

Annotation. The article presents the results of 47 mergers and acquisitions research. In the scope of the research the author analyzed the life cycle stages of the reorganized companies, the goals of mergers and acquisitions, changes of profit, stock price and dividends of the reorganized companies before and after integration. The results of the research allow to conclude that the most appropriate stages for integration are «youth» and «maturity». When planning the integration process it is necessary to consider life cycle stages of the participating companies, as they have a significant impact on the result of the integration.

Keywords: integration, reorganization, mergers and acquisition (M&A), life cycle, dividend, profit, stock.

По данным обзора российского рынка M&A, представленного KPMG в 2016 г., наблюдался рост количества (более чем на 2 %) и общей суммы (на 46 %) сделок слияний и поглощений [4]. Однако оценка влияния интеграционных процессов на дальнейшее развитие компании остается неоднозначной. Некоторые эксперты считают процессы слияний и поглощений нормальным явлением рыночной экономики, способствующим повышению эффективности деятельности компании. Существует и другая точка зрения, согласно которой интеграционные процессы ведут к снижению стабильности и замедлению роста компании.

Если рассмотреть жизненный цикл любой компании, то, независимо от ее специфики, можно выделить точки дестабилизации, которые будут разграничивать фазы рождения и роста, роста и устойчивого развития, устойчивого развития и стабильного функционирования. Понимание того, что каждый из этих моментов может стать точкой начала кризиса, позволяет вовремя спланировать изменения в организационной структуре, адаптировав ее к потребностям бизнес-среды. При планировании интеграционных процессов необходимо учитывать этапы жизненных циклов компаний-участниц, т.к. это поможет минимизировать проблемы, характерные для каждого из этапов.

Концепция жизненных циклов компании начала формироваться в 50-60-х гг. XX в., а одна из первых работ, посвященных данной теме, была опубликована Р. Дэвисом в 1951 г. [6]. Модели жизненного цикла (ЖЦ) компании разнообразны в силу различных авторских акцентов на отдельных характеристиках определенных стадий цикла. Например, N. Churchill и V. Lewis выделяют шесть ста-

дий, D. Miller и P. H. Friesen – пять, а И. Адизес – десять. Тем не менее, существуют общие выводы во всех теориях: последовательность стадий; каждая стадия является продолжением предыдущей, что затрудняет возврат на ранние стадии [1, с. 142; 5, с. 31; 7, с. 116].

Для того чтобы выявить зависимость целей интеграции, а также ее последствий для компании от этапа жизненного цикла компании, автором был проведен анализ 47 слияний и поглощений, проходивших в различных отраслях, начиная с 2000 г. в Российской Федерации. Этап жизненного цикла исследуемых компаний определялся на основе информации, представленной на официальных сайтах данных компаний. Организационно-правовая форма всех исследуемых компаний – акционерное общество.

При определении этапа жизненного цикла компаний в рамках проводимого автором исследования были использованы материалы системы показателей, предложенной Т. И. Борноваловой [2, с. 16]. Данная методика имеет ряд дискуссионных показателей и их значений, например, возраст организации, в тоже время она включает не только качественные, но и количественные характеристики, а также отражает специфику развития российских компаний.

По результатам исследования можно сказать, что наиболее часто интеграция происходит, когда реорганизуемая компания находится на этапе «зрелость», а присоединяемая на этапе «юность», что также отражает рисунок 1. Это объясняется тем, что на этапе «зрелость» рост компании замедляется, происходит постепенное снижение авторитета и конкурентоспособности компании при высокой узнаваемости марки. Для того чтобы не перейти на этап «старение», как показало исследование, многие компании решают перечисленные проблемы путем интеграции с перспективной компанией на этапе «юность», характеризующимся быстрым ростом, необходимостью расширения каналов сбыта и отсутствием четкой стратегии развития.

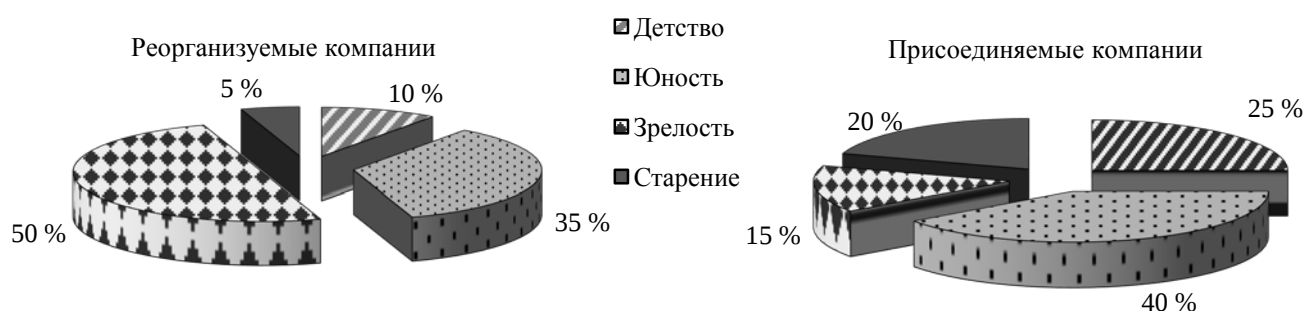


Рис. 1. Распределение реорганизуемых и присоединяемых компаний в зависимости от этапа ЖЦ

Структура исследованных слияний и поглощений, представленная на рисунке 2 также подтверждает вышесказанное. Наиболее частыми являются слияния и поглощения: «зрелость» – «юность», «зрелость» – «зрелость», «юность» – «юность» и «юность» – «старение», где первая характеристика – этап жизненного цикла реорганизуемой компании, вторая – этап присоединяемой.

Обобщив полученные результаты исследования, можно сказать, что на этапах «детство» и «старение» интеграция происходит практически только с компаниями, находящимися на таком же этапе жизненного цикла. На этапе «зрелость» слияния и поглощения могут проходить с компаниями, находящимися на любом этапе жизненного цикла, но преимущественно на этапе «юность». Анализ прошедших слияний и поглощений показал, что на этапе «юность» интеграция практически не происходит с компаниями на этапе «зрелость». Более детально результаты анализа представлены на рисунке 3.

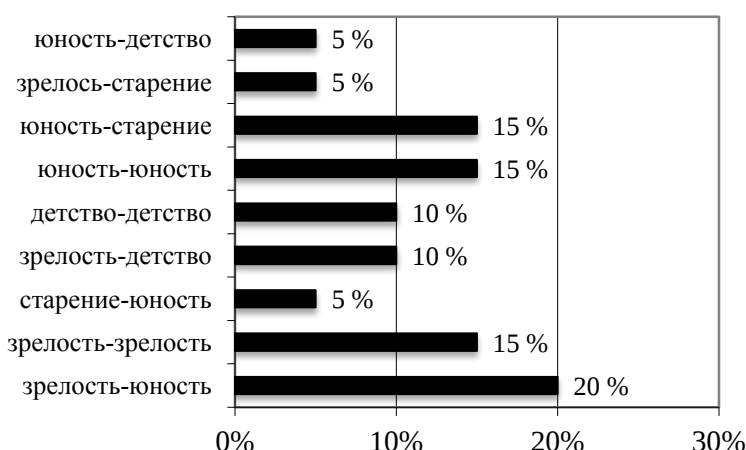


Рис. 2. Распределение интеграционных процессов в зависимости от этапа ЖЦ компаний-участниц

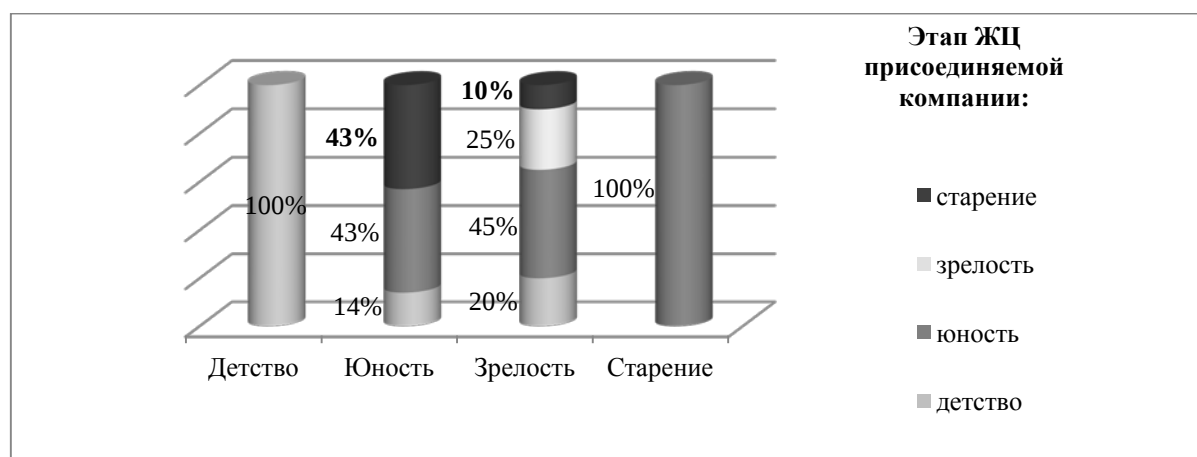


Рис. 3 Структура интеграционных процессов в зависимости от этапа ЖЦ реорганизуемой компании

Для того чтобы проследить мотивы, движущие российскими компаниями в процессе интеграции, автором было проведено исследование 70 слияний и поглощений в различных отраслях. Основой для анализа были выбраны официальные документы компаний, в частности «Обоснование условий и порядка реорганизации». В соответствии с Приказом ФСФР России от 02.02.2012 N 2-6/пз-н «Об утверждении Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров» лицам, участвующим в общем собрании акционеров, предоставление дополнительной информации, в том числе: «... обоснование условий и порядка реорганизации общества, содержащихся в решении о разделении, выделении или преобразовании либо в договоре о слиянии или присоединении, утвержденное (принятое) уполномоченным органом общества...» (п. 3.5. Приказа) является обязательным [3].

Определенных требований к форме и содержанию данного документа законодательство не устанавливает. Цель его создания – разъяснить акционерам необходимость реорганизации на условиях и в порядке, предлагаемых советом директоров. Как правило, указанный документ всегда включает официальные цели проведения слияния (поглощения), в связи с этим он стал наиболее подходящей основой исследования.

По результатам анализа можно сказать, что наиболее популярными целями интеграции в России являются финансовые и маркетинговые. Необходимо отметить, что цель «Повышение финансовой надежности» в результате интеграции поставили перед собой 64 % анализируемых компаний, т.е. 45 компаний из 70, что явилось абсолютным максимумом. В итоге можно сформировать список наиболее распространенных целей интеграции следующим образом.

1. Повышение финансовой надежности (64 %).
2. Повышение инвестиционной привлекательности компании (53,3 %).
3. Повышение технологической надежности (51,7 %).
4. Создание крупной операционной/генерирующей компании (45,0 %).
5. Сокращение расходов на организацию и ведение хозяйственной деятельности (33,3 %).

Помимо общего перечня также необходимо рассмотреть цели интеграции, преследуемые компаниями на различных этапах жизненного цикла. Для начала можно отметить, что наибольшая вариативность интеграционных целей характерна для реорганизуемых компаний, находящихся на этапе «зрелость» (25 целей), на этапах «детство» и «юность» спектр возможных целей значительно меньше и составляет 10 и 13 целей соответственно. Для этапа «старение» характерно наименьшее разнообразие целей интеграции (рис. 4).

Для того чтобы получить более детальное представление о целях интеграции необходимо классифицировать их по функциональной направленности: финансовые, инновационные, маркетинговые, производственные и административные. В разрезе выбранных признаков классификации можно выделить следующие тенденции, представленные на рисунке 4. Финансовые цели слияний и поглощений характерны для компаний на всех этапах жизненного цикла, при этом наибольшая часть компаний, поставивших данные цели, находится на этапе «детство». Это можно объяснить тем, что на данном этапе главной целью компании является выживание, в связи с чем, основная проблема – нехватка наличных средств. Еще одной группой целей, характерной для компаний на всех этапах жизненного цикла, являются административные цели. Здесь можно выделить этап «старение», для которого доля административных целей составляет максимальное значение по выборке – 67 %. Это, преимущественно, связано с тем, что компания перестает расти, уровень продаж и прибыли падает, в то время как объем затрат остается прежним.

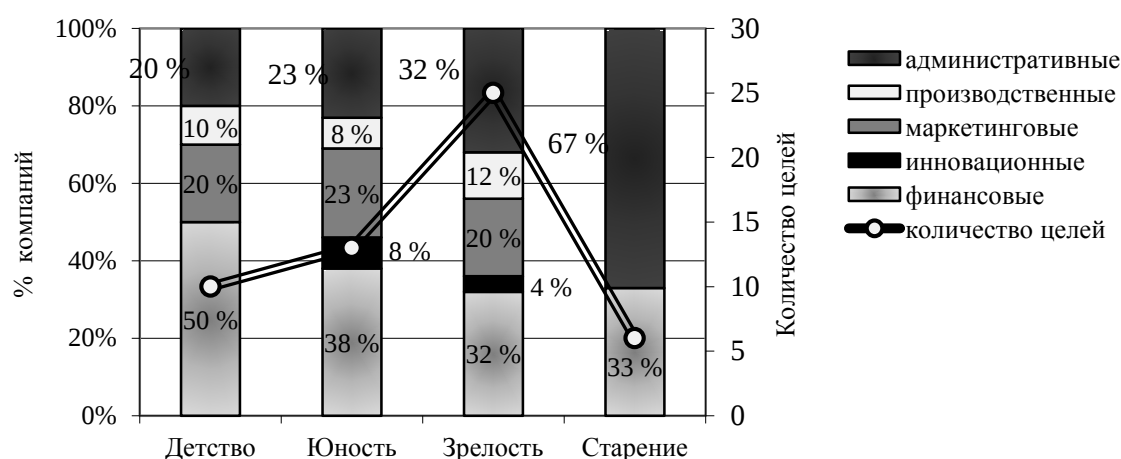


Рис. 4. Структура целей интеграционных процессов в зависимости от этапа ЖЦ реорганизуемой компании

Маркетинговые и производственные цели интеграции характерны для компаний, находящихся на этапах «детство», «юность» и «зрелость». Стоит отметить, что доля маркетинговых целей значительно превышает долю производственных. Одной из причин может быть критическая необходимость завоевания рынка, а также удержание и расширение позиций на рынке для данных этапов развития компаний.

Наиболее редкими целями интеграции являются инновационные, они присутствуют у компаний на этапах «юность» и «зрелость», т.к. для данных этапов наиболее существенным является поддержание высокого уровня выпускаемой продукции/услуг и обеспечение конкурентоспособности компании. Более подробно результаты проведенного исследования представлены в таблице 1.

Таблица 1

**Классификация целей интеграции в зависимости от этапа
жизненного цикла реорганизуемой компании**

	Детство	Юность	Зрелость	Старение
Финансовые	1. Повышение инвестиционной привлекательности. 2. Повышение финансовой надежности. 3. Повышение уровня прибыли. 4. Возможность доступа к финансированию по более низким ставкам и/или в более крупных объемах. 5. Повышение капитализации.	1. Повышение финансовой надежности. 2. Повышение ликвидности компании. 3. Повышение маржинальности операционной деятельности компании. 4. Повышение инвестиционной привлекательности компании. 5. Повышение уровня прибыли.	1. Повышение инвестиционной привлекательности компании. 2. Повышение финансовой надежности. 3. Достижение наиболее эффективного использования активов. 4. Консолидация финансовых ресурсов. 5. Рост стоимости и ликвидности акций. 6. Возможность доступа к финансированию по более низким ставкам и в более крупных объемах. 7. Повышение капитализации.	1. Достижение наиболее эффективного использования активов. 2. Повышение уровня прибыли.
Инновационные	————	Консолидация передовых технологий.	Использование лучших практик, применяемых в компаниях.	————
Маркетинговые	1. Создание крупной компании в определенной сфере. 2. Расширение масштаба деятельности.	1. Создание универсальной компании. 2. Создание крупной компании в определенной сфере. 3. Повышение узнаваемости компании.	1. Вхождение в список крупнейших игроков российского рынка. 2. Повышение конкурентоспособности. 3. Устранение внутренней конкуренции. 4. Увеличение спектра оказываемых услуг. 5. Расширение масштаба деятельности.	

	Детство	Юность	Зрелость	Старение
Производственные	Повышение технологической надежности.	Повышение технологической надежности.	1. Повышение технологической надежности. 2. Повышение качества предоставляемых услуг. 3. Консолидация технологических ресурсов.	_____
Административные	1. Повышение уровня ответственности менеджеров перед клиентами и акционерами. 2. Реализация проекта по реформированию отрасли.	1. Повышение прозрачности операционного бизнеса. 2. Реализация проекта по реформированию отрасли. 3. Исключение дублирующих функций в бизнес-процессах в целях снижения издержек.	1. Сокращение расходов на управление. 2. Сокращение расходов на организацию и ведение хозяйственной деятельности. 3. Сокращение расходов на организацию и ведение корпоративной деятельности дочерней компании. 4. Упрощение структуры управления. 5. Повышение оперативности принятия решений. 6. Сокращение издержек. 7. Исключение дублирующих функций в бизнес-процессах в целях снижения издержек. 8. Консолидация управленческих ресурсов.	1. Сокращение расходов на управление. 2. Рационализация управления. 3. Сокращение издержек. 4. Упрощение схемы оказания услуг.

Выявленные тенденции интеграционных процессов характеризуют общие направления проведения слияний и поглощений на определенных этапах жизненного цикла компаний, но не дают представления об их эффективности. В связи с этим необходимо рассмотреть динамику показателей деятельности рассматриваемых компаний до и после интеграции. В данном случае объектами исследования выступают 47 слияний и поглощений, на основе анализа которых были получены результаты, отраженные на рисунках 1 – 3. Информация, необходимая для анализа, была получена из официальных сайтов компаний. В качестве основных показателей будут рассмотрены: величина чистой прибыли, цена акций (обыкновенных) и размер дивидендов по обыкновенным акциям в период до и после интеграции. Выбор показателей обусловлен целями исследования, т.к. необходимо определить финансовую эффективность, реакцию фондового рынка на интеграцию и изменение благосостояния акционеров.

Первый показатель, который будет рассмотрен – изменение величины чистой прибыли, т.е. прибыли, которая образуется после выплаты налогов, отчислений и других обязательных платежей. В рамках проведенного автором исследования была рассмотрена величина чистой прибыли компаний за год до интеграции, в год проведения интеграции, а также в течение двух последующих лет. Для расчета динамики чистой прибыли введем следующие обозначения:

Π_i – величина прибыли компании в год проведения интеграции;

Π_{i-1} – величина прибыли компании за год до проведения интеграции;

Π_{i+1} – величина прибыли компании через год после проведения интеграции;

Π_{i+2} – величина прибыли компании через два года после проведения интеграции.

Таблица 2

**Изменение величины прибыли до и после интеграции,
в зависимости от этапа ЖЦ реорганизуемой компании (% компаний)**

	$\Pi_i / \Pi_{(i-1)}$		$\Pi_{(i+1)} / \Pi_{(i-1)}$		$\Pi_{(i+2)} / \Pi_{(i-1)}$		$\Pi_{(i+2)} / \Pi_{(i+1)}$	
	рост	снижение	рост	снижение	рост	снижение	рост	снижение
Детство	50 %	50 %	100 %		50 %	50 %	50 %	50 %
Юность	84 %	16 %	84 %	16 %	57 %	43 %	29 %	71 %
Зрелость	67 %	33 %	56 %	44 %	25 %	75 %	85 %	15 %
Старение		100 %		100 %				

Как видно из таблицы 2, наиболее негативная динамика показателя характерная для этапа «старение», т.к. у всех исследуемых компаний наблюдалось снижение чистой прибыли в рассматриваемые периоды. В год интеграции и через два года после наиболее позитивную динамику (относительно уровня прибыли до интеграции) продемонстрировали компании на этапе «юность», 84 % и 57 % которых показали рост прибыли. Через год после проведения интеграции 100 % компаний на этапе «детство» показали рост прибыли.

Следующим анализируемым показателем является цена акции. Данные о цене акций в определенные периоды были взяты из официального сайта Публичного акционерного общества «Московская Биржа ММВБ-РТС». Для расчета динамики цены акций введем следующие обозначения:

Π_{i-1} – цена акций реорганизуемой компании в день интеграции;

Π_{i-6} – цена акций реорганизуемой компании за шесть месяцев до интеграции;

Π_{i-1} – цена акций реорганизуемой компании за месяц до интеграции;

Π_{i+12} – цена акций реорганизуемой компании через год после интеграции.

По результатам исследования можно сказать, что на этапе «детство» у всех исследуемых компаний наблюдается стабильное снижение цены акций. В день интеграции у всех компаний, находящихся на этапе «юность», наблюдается рост цены акций относительно цены за полгода до интеграции. Наибольшим изменениям подвержена цена акций компаний, находящихся на этапе «старение» в период интеграции, в то время как компании, находящиеся на этапе «зрелость» показывают относительно стабильный рост цены акций. Более детально результаты представлены в таблице 3.

Таблица 3

**Изменение цены акций до и после интеграции, в зависимости
от этапа ЖЦ реорганизуемой компании (% компаний)**

	$\Pi_{(i-1)} / \Pi_{(i-6)}$		$\Pi_{i-1} / \Pi_{(i-1)}$		$\Pi_{i-1} / \Pi_{(i-6)}$		$\Pi_{(i+12)} / \Pi_{i-1}$		$\Pi_{(i+12)} / \Pi_{(i-6)}$	
	рост	снижение	рост	снижение	рост	снижение	рост	снижение	рост	снижение
Детство		100 %		100 %		100 %		100 %		100 %
Юность	100 %		25 %	75 %	100 %		25 %	75 %	25 %	75 %
Зрелость	72 %	28 %	72 %	28 %	72 %	28 %	43 %	57 %	57 %	43 %
Старение		100 %	100 %			100 %	100 %		100 %	

Последним анализируемым показателем является размер дивидендов по обыкновенным акциям. Достаточно подробный анализ представлен в таблице 4. Однако в целом можно отметить негативную тенденцию изменения размера дивидендов для всех компаний, за исключением компаний на этапе «юность».

Для расчета динамики цены акций введем следующие обозначения:

D_i – размер дивидендов по обыкновенным акциям компании в год проведения интеграции.

D_{i-1} – размер дивидендов по обыкновенным акциям компании за год до проведения интеграции.

D_{i+1} – размер дивидендов по обыкновенным акциям компании через год после проведения интеграции.

D_{i+2} – размер дивидендов по обыкновенным акциям компании через два года после проведения интеграции.

Таблица 4

**Изменение размера дивидендов (по обыкновенным акциям) до и после интеграции,
в зависимости от этапа ЖЦ реорганизуемой компании (% компаний)**

	$D_i / D(i-1)$	$D(i+1) / D(i-1)$	$D(i+2) / D(i-1)$	$D(i+2) / D(i+1)$	$D(i+1) / D_i$
Детство	- 50 % компаний снизили размер дивидендов; - 50 % компаний перестали выплачивать.	- 50 % компаний перестали выплачивать; - 50 % компаний не выплачивают.	- 50 % компаний не выплачивают.		
Юность	- 71 % компаний увеличили размер дивидендов; - 29 % компаний снизили размер дивидендов.	- 29 % компаний увеличили размер дивидендов; - 43 % компаний снизили размер дивидендов; - 28 % компаний перестали выплачивать.	- 14 % компаний увеличили размер дивидендов; - 43 % компаний снизили размер дивидендов; - 43 % компаний перестали выплачивать.	- 43 % компаний увеличили размер дивидендов; - 14 % компаний снизили размер дивидендов; - 43 % компаний перестали выплачивать.	- 29 % компаний увеличили размер дивидендов; - 43 % компаний снизили размер дивидендов; - 28 % компаний перестали выплачивать.
Зрелость	- 10 % компаний снизили размер дивидендов; - 10 % компаний перестали выплачивать; - 80 % компаний не выплачивают.	- 10 % компаний перестали выплачивать; - 90 % компаний не выплачивают.	- 10 % компаний выплатили; - 90 % компаний не выплачивают.	- 10 % компаний выплатили; - 90 % компаний не выплачивают.	
Старение	- 100 % компаний не выплачивают.				

В целом, учитывая результаты анализа ключевых показателей компаний до и после слияния (поглощения), наиболее приемлемыми этапами для интеграции являются «юность» и «зрелость». Выявленная тенденция не означает полный отказ от проведения интеграции на других этапах жизненного цикла компании, однако необходимо учитывать отмеченные проблемы, характерные для разных этапов жизненного цикла компании, в ходе планирования интеграционного процесса.

Библиографический список

1. Адизес, И. Управление жизненным циклом корпорации / Пер. с англ. под науч. ред. А. Г. Сеферяна. – СПб. : Питер, 2011. – 384 с.
2. Борновалова, Т. И. Методы управления деловыми организациями на различных стадиях жизненного цикла : автореферат дис. ... кандидата экономических наук : 08.00.05 / Т. И. Борновалова. – Москва, 2008. – 21 с.
3. Об утверждении Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров : Приказ ФСФР России от 02.02.2012 N 12-6/пз-н (ред. от 30.07.2013). – Режим доступа : Справочная правовая система «КонсультантПлюс» (дата обращения : 15.08.2017).
4. Рынок слияний и поглощений в России в 2016 году [Электронный ресурс] / KPMG, апрель 2017 – Режим доступа : <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ru/pdf/2017/04/ru-ru-russian-2016-ma-overview.pdf> (дата обращения : 07.08.2017).
5. Churchill N., Lewis V. The Five Stages of Small Business Growth // Harvard Business Review. – 1983. – Vol. 61. – № 3. – P. 30 – 50.
6. Davis R. C. The Fundamentals of Top management // Harper, NY, 1951. – 825 p.
7. Miller D., Friesen P. H. Longitudinal Study of the Corporate Life Cycle // Management Science. – 1984. – Vol. 30. – № 10. – P. 1161 – 1183.