

УДК 334.758

Бисерова Анна Сергеевна

бакалавр направления подготовки
«Экономика и финансы»
Финансовый университет при Правительстве
Российской Федерации
Москва, Россия
sandryan.irina@gmail.com

Anna S. Biserova

Bachelor of Science in Economics and Finance
Financial University under the Government
of the Russian Federation
Moscow, Russia

РИСКИ В ПРОЦЕССЕ СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ ¹

RISKS IN THE PROCESS OF MERGERS AND ACQUISITIONS

Аннотация

Статья посвящена сделкам слияния и поглощения в России. Определены основные проблемы и риски, возникающие в процессе сделки, дано заключение об уместности оправданного риска, а также даны рекомендации по снижению нежелательных рисков. Целью статьи является выявление наиболее опасных рисков в процессе сделок по слиянию и поглощению. В процессе исследования были применены различные научные методы, такие как структурирование, составление выборки и экономический анализ. Представлены рекомендации по оценке рисков слияния и поглощения, рассмотрены и проанализированы различные примеры сделок как на российском, так и на международном рынке. Сделан вывод о необходимости строгой оценки рисков на всех этапах сделки по слияниям и поглощениям. Выдвинуто предложение о использовании машинного обучения для оценки возможных рисков до начала ее проведения.

Ключевые слова:

слияния и поглощения, риски слияний и поглощений, конкуренты

Abstract

The article is devoted to mergers and acquisitions in Russia. The main problems and risks arising during the transaction are identified, a conclusion is given on the appropriateness of justified risk, and recommendations are given to reduce undesirable risks. The purpose of the article is to identify the most dangerous risks in the process of mergers and acquisitions. Various scientific methods, such as structuring, sampling and economic analysis, were used in the research process. As a result, recommendations for assessing the risks of mergers and acquisitions were presented, various examples of transactions on both the Russian and international markets were considered and analyzed. It is concluded that there is a need for a strict risk assessment at all stages of a merger and acquisition transaction. A proposal was put forward to use machine learning to assess possible risks before the start of its implementation.

Keywords:

mergers and acquisitions, risks of mergers and acquisitions, competitors, Monsanto & Bayer

Всё время своего существования различные организации искали пути наращивания своей мощи и увеличения прибыли. Ещё с древних времен существовал порядок: сильный поглощает слабого, поэтому не удивительно, что такая концепция стала применяться и на уровне компаний. С развитием общественных отношений начали появляться организации, которые не шли по пути полного поглощения, а заключали сделки на взаимовыгодных условиях, при которых обе стороны оставались в плюсе. Именно благодаря слияниям и поглощения наша современная экономика

¹ Научный руководитель Николайчук Ольга Алексеевна, доктор экономических наук, профессор департамента экономической теории, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

может похвастаться невероятным ростом и развитием. Поэтому важно разобраться во всех аспектах данной деятельности, в особенности это относится к рискам, которым подвергаются все стороны соглашения на сделку M&A.

Особенно актуально это в последние годы, потому что российский рынок столкнулся с проблемами коронавирусной инфекции в 2020-2021 годах а затем и с санкциями в 2022-2023 годах. При этом сделки по слияниям и поглощениям не останавливаются, но рисков стало гораздо больше. Даже незначительная ошибка может стать основой масштабной проблемы, вплоть до ухода обеих компаний с рынка. Чтобы иметь представление, на что идут предприятия при осуществлении сделки M&A, необходимо разобрать ряд рисков, которые возникают при процессе слияния и поглощения.

Чаще всего каждому этапу проведения слияния и поглощения присваивают ряд рисков, которые могут повлиять на успешное заключение договора. Их делят по уровню возникновения: если присутствует значительная доля вероятности возникновения проблемы в какой-либо сфере, ей присваивается «очень высокий» уровень риска. После идут «Высокий», «Средний», «Низкий» и «Очень низкий» [1]. Грань между «Очень высоким» и «Высоким» уровнем, а также «Очень низким» и «Низким» размыта, ведь каждая компания имеет индивидуальную структуру, следовательно, существенные риски одного предприятия могут не нести особой опасности другому. Поэтому для упрощения ситуации мы рассмотрим те риски, которые имеют наибольший вес во влиянии на конечный результат этапов проведения слияния и поглощения.

При определении направления развития компании может произойти неверный выбор стратегии. Это приведёт к фатальным последствиям: все последующие действия, направленные на достижение конкретного результата, будут происходить не в том направлении, в котором запланировано. Всё больше и больше отклоняясь от цели, предприниматели могут не скоро понять свой просчёт. В итоге придётся вновь придумывать новую стратегию и исправлять последствия предыдущей ошибки. Трата времени и ресурсов неблагоприятно скажется на климате компании и может привести к проблемам другого рода. Например, результатом слияния должно было стать увеличение клиентской базы, расширение доли рынка, но пришедшие потребители оказались не готовы к таким изменениям и ушли, в результате цели слияния достигнуты не были.

При выборе компании-цели может произойти неверный выбор организации, с которой в будущем может быть заключена сделка M&A. После, при некачественно проведенном анализе, могут быть собраны недостоверные данные и получена искажённая информация, что станет причиной потери времени на исправление ошибок, а также подставит под удар само существование компании-инициатора сделки.

Приведем один известный пример. Поглощение агрохимической компании Monsanto немецким концерном Bayer в 2018 году привело к серьезным негативным последствиям [4]. Компания Monsanto была объектом множества судебных исков из-за использования гербицида Roundup, которые связываются с возникновением раковых заболеваний. Несмотря на заявления Bayer о безопасности продукции, несколько судов в Калифорнии вынесли решения в пользу истцов, обязав компанию выплатить компенсацию в миллионах долларов. Прибыль Bayer снизилась в первом полугодии 2019 года, но выручка увеличилась на 21,1% до 11,485 млрд евро. Так, неверный выбор компании цели может не просто снизить показатели фирмы, но приведет к подрыву ее репутации, что гораздо важнее.

Неверное ценообразование на этапе определения стоимости сделки влечёт финансовые убытки и для инициатора заключения сделки, и для компании-цели, поэтому важно учесть все нюансы, чтобы не остаться в более невыгодном положении. С проблемой недооцененности бизнеса российские компании столкнулись в последние 3 года особенно ярко. В период пандемии не все компании могли позволить существовать в новых условиях, поэтому закрывались и банкротились. Некоторые компании стремились продать свои активы и провести слияние с более крупной компанией, чтобы уменьшить свои потери. В этот момент гиганты покупали такие компании по цене, которая могла быть в разы ниже рыночной.

Один из значительных рисков состоит в возможном снижении работоспособности сотрудников в результате стресса, который может возникнуть в связи с объединением организаций. Процесс интеграции требует изменений в рабочих процессах, коммуникации и организационной структуре. Это может вызвать беспокойство и неуверенность среди всех заинтересованных сторон. Недостаточное управление стрессом и непродуманная поддержка сотрудников могут привести к снижению их производительности и эффективности.

Другой риск связан с возможным ухудшением отношений с клиентами и поставщиками. В результате слияния компаний эти заинтересованные стороны могут быть недовольны, поскольку могут считать, что новая компания не соответствует их требованиям или не обеспечивает прежний уровень обслуживания. Это может привести к потере клиентов и поставщиков, а также повредить репутацию компании, как это было с Bayer.

Для успешного преодоления этих рисков и обеспечения гладкой интеграции, компании должны уделять особое внимание межличностным отношениям и коммуникации, проводить адекватную оценку и планирование процесса интеграции, а также обеспечивать поддержку и мотивацию сотрудников во время переходного периода. Кроме того, важно устанавливать стратегические цели и принимать меры по их достижению, сотрудничая с конкурирующей компанией в процессе интеграции.

Не стоит забывать и о конкурентах, которые ждут малейшего шанса завладеть активами двух компаний и выгнать их с рынка [3]. Такие сделки не просто уменьшают количество компаний на рынке, они снижают рыночные отношения, повышают монополизацию рынка, в результате одна компания может создавать такие условия, при которых новые компании будут вынуждены слиться с более крупной, но такие сделки уже регулируются Федеральной антимонопольной службой.

Можно сделать вывод, что ошибка в одном этапе слияния и поглощения не только приведёт к ошибкам проведения последующих этапов, но и может стать фатальной для существования как компании-цели, так и компании-инициатора сделки.

Все рассмотренные выше риски являются ключевыми и не изменяются уже долгое время. При этом они дополняются рядом новых рисков. Например, сейчас высок риск санкций. Это относится как к компании-цели, так и к компании-покупателю. Если одна из компаний находится под санкциями, итоговая организация также получит ограничения на всю свою работу.

Важно отметить, что риск – это всего лишь вероятность. Важно очень грамотно ее оценить. Для оценки вероятности рисков в процессе слияния компаний можно применить модель бинарного выбора [2]. Она позволяет рассматривать отдельные риски как независимые события и принимать решение о том, наступит ли риск или нет. Для этого необходимо собрать обширную базу данных сделок по слияниям и поглощениям и провести анализ их показателей. Он может помочь определить общие тенденции и закономерности, связанные с рисками в процессе интеграции. Путем

изучения примеров успешных и неуспешных интеграций можно выявить факторы, влияющие на вероятность наступления рисков. Для оценки вероятности рисков в модели бинарного выбора могут использоваться различные показатели и факторы, такие как финансовые показатели, рыночная доля, культурные различия, опытность и квалификация персонала.

Однако важно отметить, что оценка вероятности риска в процессе интеграции не является точной научной предсказательной моделью. Она основывается на анализе исторических данных и предположениях, и может быть подвержена ошибкам и непредвиденным факторам. При использовании модели бинарного выбора необходимо применять ее с осторожностью и учитывать ограничения, связанные с данной моделью. Кроме того, потребуется регулярное обновление данных с течением времени, так как современные сделки позволяют получить более точные результаты.

К сожалению, далеко не все факторы можно учесть в модели бинарного выбора. Некоторые из этих факторов включают отзывы о компаниях в интернете, их популярность, общественное мнение и другие показатели, которые не всегда можно включить в модели оценки рисков. В данном случае на помощь приходят новые технологии [5]. Использование систем искусственного интеллекта может предоставить новые возможности для оценки дополнительных показателей и факторов, которые не поддаются классическим моделям. Система ИИ может быть обучена собирать и анализировать данные из различных источников, включая интернет, для выявления публичного мнения, степени удовлетворенности клиентов, репутации компаний и других субъективных показателей. Использование ИИ в процессе оценки рисков может помочь компаниям получить дополнительную информацию и принимать более взвешенные решения. Например, система ИИ может анализировать тексты отзывов о компаниях, выделять эмоциональные тональности, а затем суммировать и оценивать вероятность наступления того или иного риска с большой точностью.

Однако следует отметить, что разработка и обучение такой системы требует сбора и анализа обширных данных, а также надежных алгоритмов обработки естественного языка и машинного обучения. Кроме того, важно учитывать возможные искажения и предвзятость данных, особенно в контексте интернет-сообщества, где мнения и отзывы могут быть подвержены манипуляциям. При этом создание искусственного интеллекта требует немалых средств, кроме того, требуется

настраивать самообучаемость, а также контролировать ее деятельность с постоянными обновлениями.

В заключение отметим, что современные риски, связанные с слияниями и поглощениями, хотя и сохраняют общую суть, приобрели дополнительные особенности, связанные с политическими обстоятельствами и развитием новых технологий. В контексте 2023 года анализ компании-цели может стать сложнее, если она не предоставляет свой финансовый отчет за предыдущий год, так как компаниям было разрешено этого не делать в 2022 году.

Модели бинарного выбора позволяют формализовать риски и принять решение на основе собранных данных и анализа. Однако следует учитывать, что эти модели имеют свои недостатки и не могут полностью учесть все факторы. В свете этого, системы искусственного интеллекта могут представлять дополнительный инструмент для оценки рисков. Они способны анализировать большие текстовые массивы, финансовые показатели и, опираясь на опыт прошлых сделок, делать выводы. Это позволяет с большей достоверностью оценить риски и принять более информированные решения.

Список использованных источников

1. Ермоловская, О. Ю. Минимизация рисков при сделках слияния и поглощения / О. Ю. Ермоловская // Самоуправление. – 2021. – № 5(127). – С. 202-205. – EDN TKRSRL.
2. Исмагилов И.И., Кадочникова Е.И. Специальные модели эконометрики в среде Gretl: учебное пособие для студентов, обучающихся по направлению 38.04.01 «Экономика» – Казань: Казан. ун-т, 2018. – 91 с.
3. Карпутова, И. Г. Сделки слияний и поглощений в России: обзор рынка, анализ рисков и стоимостная оценка бизнеса / И. Г. Карпутова, А. В. Карпутова // Вестник Сибирского университета потребительской кооперации. – 2022. – № 2(40). – С. 43-52. – DOI 10.48642/2305-7408.2022.26.76.005. – EDN XXUQFL.
4. РБК: Еврокомиссия одобрила покупку Bayer компании Monsanto за \$66 млрд URL: <https://www.rbc.ru/rbcfreenews/5ab24d1b9a7947ec7b5afdf0> (Дата обращения: 01.06.2023)

5. РБК: Как работают искусственный интеллект, машинное и глубокое обучение URL: <https://trends.rbc.ru/trends/industry/5e845cec9a794747bf03e2c9> (Дата обращения: 01.06.2023)