

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

ФАКУЛЬТЕТ МЕЖДУНАРОДНЫХ ОТНОШЕНИЙ

Кафедра международных экономических отношений

ОШУРКЕВИЧ

Дарья Александровна

**СТРАТЕГИИ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫХ
КОМПАНИЙ (НА ПРИМЕРЕ ИТ-ОТРАСЛИ)**

Дипломная работа

Научный руководитель —
кандидат экономических наук,
доцент, Е.В. Столярова

Допущена к защите

«__» _____ 20__ г.

Зав. кафедрой международных экономических отношений
кандидат экономических наук, доцент Н.В. Юрова

Минск, 2022

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	6
ГЛАВА 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РАЗРАБОТКИ И ПРИМЕНЕНИЯ СТРАТЕГИЙ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫХ КОМПАНИЙ.....	8
1.1 Стратегия слияний и поглощений транснациональных компаний: понятие и основные виды.....	8
1.2 Основные этапы разработки и реализации стратегии слияний и поглощений транснациональных компаний.....	19
1.3 Эффективность стратегии слияний и поглощений транснациональных компаний	27
ГЛАВА 2 СТРАТЕГИИ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫХ КОМПАНИЙ В ИТ-ОТРАСЛИ.....	34
2.1. Международный рынок слияний и поглощений в ИТ-отрасли: текущее состояние, тенденции и перспективы его развития.....	34
2.2 Особенности стратегий слияний и поглощений транснациональных компаний в ИТ-отрасли и их эффективность.....	46
2.3. Опыт отдельных транснациональных компаний из ИТ-отрасли в разработке и реализации стратегии слияний и поглощений	55
ГЛАВА 3 ПЕРСПЕКТИВЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОПЫТА ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫХ КОМПАНИЙ В ОБЛАСТИ СТРАТЕГИЙ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ ИТ-КОМПАНИЯМИ БЕЛОРУССКОГО ПРОИСХОЖДЕНИЯ.....	75
3.1 ИТ-компании белорусского происхождения на рынке слияний и поглощений: текущее состояние и стратегии слияний и поглощений.....	75
3.2 Перспективы развития стратегий слияний и поглощений ИТ-компаний белорусского происхождения	87
3.3 Практические рекомендации по развитию стратегий слияний и поглощений ИТ-компаний белорусского происхождения с учетом международного опыта.....	91
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	99
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ	103
ПРИЛОЖЕНИЕ А.....	110
ПРИЛОЖЕНИЕ Б.....	112
ПРИЛОЖЕНИЕ В.....	114
ПРИЛОЖЕНИЕ Г	115

РЕФЕРАТ

Дипломная работа: 115 с., 31 рис., 8 табл., 75 источников, 4 прил.

Ключевые слова: ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫЕ КОМПАНИИ, МЕЖДУНАРОДНЫЙ РЫНОК СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ, СТРАТЕГИИ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ, ЭФФЕКТИВНОСТЬ СТРАТЕГИИ, ИТ-ОТРАСЛЬ.

Объект исследования: транснациональные компании, в том числе ИТ-отрасли.

Предмет исследования: стратегии слияний и поглощений транснациональных компаний, в том числе ИТ-отрасли.

Цель работы: изучить особенности стратегии слияний и поглощений транснациональных компаний на примере ИТ-отрасли и определить наиболее эффективный вариант такой стратегии.

Методы исследования: метод классификации, анализ статистических данных и литературы по теме исследования, индукция, дедукция, синтез, сравнительный метод, графический метод, метод экспертных оценок.

Полученные результаты и их новизна: в рамках дипломной работы были проанализированы состояние, тенденции и перспективы развития международного рынка слияний и поглощений в ИТ-отрасли, проанализированы стратегии крупнейших транснациональных компаний ИТ-отрасли, сделаны выводы об эффективности различных стратегий, рассмотрены стратегии слияний и поглощений ИТ-компаний белорусского происхождения, определены перспективы их развития, а также выработаны практические рекомендации по разработке и применению стратегий слияний и поглощений для конкретных ИТ-компаний белорусского происхождения с учетом международного опыта.

Область возможного практического применения: полученные результаты могут быть использованы при разработке и в процессе применения стратегии слияний и поглощений ИТ-компаниями белорусского происхождения, уже реализующими данный тип стратегии, либо же компаниями, ранее не участвовавшими в подобных сделках.

Автор работы подтверждает, что приведенный в ней расчетно-аналитический материал правильно и объективно отражает состояние исследуемого процесса, а все заимствованные из литературных и других источников теоретические, методологические и методические положения и концепции сопровождаются ссылками на их авторов.

(подпись студента)

РЭФЕРАТ

Дыпломная праца: 115 с., 31 мал., 8 табл., 75 крыніц, 4 прыкл.

Ключавыя словы: ТРАНСНАЦЫЯНАЛЬНЫЯ КАМПАЊІ, МІЖНАРОДНЫ РЫНАК ЗЛІЦЦЯЎ І ПАГЛЫНАННЯЎ, СТРАТЭГІІ ЗЛІЦЦЯЎ І ПАГЛЫНАННЯЎ, ЭФЕКТЫЎНАСЦЬ СТРАТЭГІІ, ІТ-ГАЛІНА, ПРАГРАМНЫ ПАДХОД, БУЙНЫЯ ЗДЗЕЛКІ.

Аб'ект даследавання: транснацыянальныя кампаніі, у тым ліку ІТ-галіны.

Прадмет даследавання: стратэгіі зліццяў і паглынанняў транснацыянальных кампаній, у тым ліку ІТ-галіны.

Мэта даследавання: вывучыць асаблівасці стратэгіі зліццяў і паглынанняў транснацыянальных кампаній на прыкладзе ІТ-галіны і вызначыць найбольш эфектыўны варыянт такой стратэгіі.

Метады даследавання: метады класіфікацыі, аналіз статыстычных дадзеных і літаратуры па тэме даследавання, індукцыя, дэдукцыя, сінтэз, параўнальны метады, графічны метады, метады экспертных ацэнак.

Атрыманыя вынікі і іх навізна: у рамках дыпломнай працы былі прааналізаваны стан, тэндэнцыі і перспектывы развіцця міжнароднага рынку зліццяў і паглынанняў у ІТ-галіне, прааналізаваны стратэгіі найбуйнейшых транснацыянальных кампаній ІТ-галіны, зробленыя высновы аб эфектыўнасці розных стратэгіяў, разгледжаны стратэгіі зліццяў і паглынанняў ІТ-кампаній беларускага паходжання, метадам экспертнай ацэнкі вызначаны перспектывы іх развіцця, а таксама выпрацаваны практычныя рэкамендацыі па распрацоўцы і прымяненні стратэгіяў зліццяў і паглынанняў для канкрэтных ІТ-кампаній беларускага паходжання з улікам міжнароднага вопыту.

Вобласць магчымага практычнага прымянення: атрыманыя вынікі могуць быць выкарыстаны пры распрацоўцы і ў працэсе прымянення стратэгіяў зліццяў і паглынанняў ІТ-кампаніямі беларускага паходжання, якія ўжо рэалізуюць гэты тып стратэгіяў, альбо кампаніямі, якія раней не ўдзельнічалі ў падобных здзелках.

Аўтар працы пацвярджае, што прыведзены ў ёй разлікова-аналітычны матэрыял правільна і аб'ектыўна адлюстроўвае стан доследнага працэсу, а ўсе запазычаныя з літаратурных і іншых крыніц тэарэтычныя, метадалагічныя і метадычныя становішча і канцэпцыі суправаджаюцца спасылкамі на іх аўтараў.

(подпіс студэнта)

ANNOTATION

Degree paper: 115 p., 31 ill., 8 tab., 75 sources, 4 app.

Key words: MULTINATIONAL COMPANIES, INTERNATIONAL MERGERS AND ACQUISITIONS MARKET, MERGERS AND ACQUISITIONS STRATEGIES, STRATEGY EFFECTIVENESS, IT-INDUSTRY, PROGRAM APPROACH, LARGE DEALS.

Object of research: multinational companies, including the IT industry.

Subject of research: strategies of mergers and acquisitions of multinational companies, including the IT industry.

Purpose of research: study the features of the strategy of mergers and acquisitions of multinational companies on the example of the IT industry and determine the most effective option of this strategy.

Research methods: method of classification, analysis of statistical data and literature on the topic of research, induction, deduction, synthesis, comparative method, graphical method, method of expert evaluations.

Obtained results and their novelty: within the thesis the author analyzed the status, trends and prospects of development of the international market of mergers and acquisitions in the IT industry, analyzed the strategies of the largest multinational companies in the IT industry, made conclusions about the effectiveness of various strategies, considered the mergers and acquisitions strategies of IT companies of Belarusian origin, identified prospects for their development by expert evaluation and also made practical recommendations for the development and implementation of mergers and acquisitions strategies for specific IT companies.

Area of possible practical application: The results obtained can be used in the development and application of M&A strategies by Belarusian IT companies that are already implementing this type of strategy, or by companies that have not been involved in such transactions before.

The author of the work confirms that computational and analytical material presented in it correctly and objectively reproduces the picture of investigated process, and all the theoretical, methodological and methodical positions and concepts borrowed from literary and other sources are given references to their authors.

(Student's signature)

ВВЕДЕНИЕ

Транснациональные компании (ТНК) на современном этапе развития мировой экономики по праву являются полноценными субъектами международных экономических отношений: выручка и капитализация многих из них превышают ВВП многих стран мира. ТНК обеспечивают процесс международного движения капитала – одну из форм международных экономических отношений, которая и является основой их существования по определению. ТНК способствуют развитию производства в различных отраслях и сферах жизни, контролируют как минимум половину мировой торговли, создают огромное количество рабочих мест в экономиках всех стран мира, определяют динамику и структуру, уровень конкурентоспособности на мировом рынке товаров и услуг, обеспечивают передачу технологий и знаний и в результате выступают в качестве мощнейшего драйвера развития всех мирохозяйственных связей в целом.

В этом контексте встает вопрос о необходимости наличия плана развития таких компаний, которые бы определяли их деятельность для достижения конкретной цели под общим названием «рост компании». В качестве таких планов понимают стратегии развития компаний, которые тщательно разрабатываются ими на длительный срок (несколько лет), а затем реализуются на практике. С каждым годом все чаще компании за основу своей основной стратегии принимают стратегию слияний и поглощений, что вполне оправдано, если учесть тот факт, что такие сделки способны относительно быстро обеспечить доступ на зарубежные рынки, обеспечить знание среды ведения бизнеса, технологии, компетенции, необходимые для развития всей компании. Однако при этом стратегия слияний и поглощений в конечном итоге должна быть оправдана с точки зрения ее эффективности, в связи с чем возникает немало сложностей при ее реализации.

Исходя из этого изучение стратегий слияний и поглощений транснациональных компаний с упором на опыт отдельных компаний является актуальным, в частности для выработки наиболее эффективной модели стратегии, которая могла бы быть использована ТНК белорусского происхождения. Поскольку ТНК белорусского происхождения, в особенности осуществляющие сделки по слиянию и поглощению, в основном представлены компаниями ИТ-отрасли, то целесообразно провести исследование заявленной темы именно на примере мировой ИТ-отрасли и ее представителей, которые в свою очередь являются наиболее активными инвесторами на международном рынке слияний и поглощений.

Объект исследования – транснациональные компании, в том числе ИТ-отрасли.

Предмет исследования – стратегии слияний и поглощений транснациональных компаний, в том числе ИТ-отрасли.

Цель работы – изучить особенности стратегии слияний и поглощений транснациональных компаний на примере ИТ-отрасли и определить наиболее эффективный вариант такой стратегии.

Для достижения цели необходимо решить следующие задачи:

1. Изучить теоретические основы разработки и применения стратегий слияний и поглощений компаний, включая оценку их эффективности;
2. Проанализировать стратегии слияний и поглощений транснациональных компаний ИТ-отрасли в контексте развития международного рынка слияний и поглощений в данной отрасли;
3. Определить перспективы и выработать практические рекомендации по разработке и применению стратегий слияний и поглощений ИТ-компаниями белорусского происхождения.

Теоретико-методологической и информационной базой данной работы явились учебные пособия по данной теме – труды зарубежных авторов, таких как П. Гохан, Т.Дж. Галпин, С. Росс, Д.А. Ендовицкий, Ю.В. Игнатишин, С.В. Савчук, а также статьи, отчеты и обзоры крупных аналитических агентств, консалтинговых и аудиторских компаний (JP Morgan, McKinsey, Ernst & Young, KPMG, PWC, Deloitte, Bain & Company, Allen & Overy), аналитика в сфере инвестиций ЮНКТАД, годовые отчеты публичных компаний отрасли, а также аналитика инвестиционных компаний Capital Times и SwanLake Capital.

При осуществлении исследования для решения поставленных задач были использованы следующие методы: метод классификации, анализ статистических данных и литературы по теме исследования, индукция, дедукция, анализ, синтез, сравнительный метод, графический метод, метод экспертных оценок.

Данная дипломная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников и приложений. Во введении объясняется актуальность темы исследования, определены объект и предмет исследования, сформулированы цели и задачи, а также методы их достижения. В первой главе рассматриваются теоретические аспекты, касающиеся стратегий слияний и поглощений. Во второй главе внимание уделяется выявлению основных тенденций в развитии международного рынка слияний и поглощений в ИТ-отрасли и его перспектив, определению ключевых особенностей в стратегиях ТНК ИТ-отрасли и изучению опыта отдельных компаний. В третьей главе определены перспективы развития стратегий слияний и поглощений ИТ-компаний белорусского происхождения, а также выработаны практические рекомендации для их разработки и внедрения с учетом международного опыта. В заключении представлены выводы.

ГЛАВА 1

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РАЗРАБОТКИ И ПРИМЕНЕНИЯ СТРАТЕГИЙ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫХ КОМПАНИЙ

1.1 Стратегия слияний и поглощений транснациональных компаний: понятие и основные виды

В современном мире каждая компания, стремящаяся к росту и развитию, прибегает в своей деятельности к разработке стратегии. В общем смысле под стратегией понимают модель действий, предназначенных для достижения целей предприятия, содержанием ее является набор правил принятия решений, используемый для определения основных направлений деятельности.

В теории стратегического планирования существует два различных подхода к пониманию стратегии. В первом стратегия рассматривается как конкретный долгосрочный план достижения определенной цели, при этом выработка стратегии представляет собой процесс нахождения этой цели и составление долгосрочного плана. Данный подход предполагает прогнозируемость всех происходящих процессов, а также контроль над ними и управление, что на практике едва ли возможно.

Второй же подход трактует стратегию как долгосрочное качественно определенное направление развития предприятия, касающееся сферы, средств и формы его деятельности, системы внутрипроизводственных отношений, а также позиций предприятия в окружающей среде. При таком подходе стратегия представляет собой выбранное направление деятельности, функционирование в рамках которого должно привести организацию к достижению стоящих перед ней целей. В данном случае стратегия разрабатывается при помощи инструментов анализа внутренней и внешней среды предприятия и носит более практико-ориентированный характер, нежели в первом случае.

В бизнесе понимание стратегии скорее соответствует второму подходу, поскольку стратегию можно определить как общую концепцию того, как достигаются цели организации, решаются актуальные проблемы и задачи и распределяются необходимые для этого ограниченные ресурсы [14, с. 30].

Понятие стратегии многогранно, что обусловило наличие различных классификаций, однако рассматривая как цель стратегии рост компании, выделяют стратегии концентрированного роста, интегрированного роста,

диверсификационного роста и сокращения. Наряду с выделенными типами в современной теории и практике полноправно существует и развивается стратегия слияний и поглощений (СиП, или M&A (mergers and acquisitions)).

В отечественной и российской литературе под слиянием понимают объединение двух независимых компаний в одну новую, создаваемую впервые, компанию с ликвидацией объединяемых компаний как юридических лиц ($A+B=C$). В качестве синонима к данному термину встречается термин «консолидация». Поглощение, в свою очередь, предполагает полное или частичное присоединение одной компанией другой в виде полной покупки, покупки пакета акций (в т.ч. контрольного), результатом чего становится либо полное поглощение и ликвидация компании-цели как юридического лица, либо ее включение в организационную структуру материнской компании в качестве дочерней ($A+B=A$) [3;5].

В общем виде смысл стратегии заключается в приобретении контрольного пакета акций компании-цели с целью получения доступа к дефицитным видам продукции (услугам), финансовым ресурсам либо получения в распоряжение выгодных объектов недвижимости. Стратегию слияний и поглощений сегодня рассматривают как одну из самых эффективных, поскольку она, как минимум, предоставляет более быстрый доступ к новым технологиям, характерным для зарубежной страны, нежели органический рост [7, с. 15].

В процессе реализации M&A-стратегии, совершая сделки слияний и поглощений, компании обычно преследуют цель достижения синергии - дополнительного эффекта от объединения ресурсов компаний или операций нескольких компаний. Зачастую эта синергия проявляется в создании добавленной стоимости компании, что обеспечивает рост доходов всех ее участников. Однако, чтобы достичь синергии, требуется тщательная проработка и разработка стратегии слияния (поглощения) в зависимости от желаемого типа синергии, о чем речь пойдет далее. Стратегия в свою очередь подразумевает грамотный выбор типа слияния, цели, способа финансирования. Лишь в случае тщательного поиска и нахождения верных источников синергии, ее достижение будет возможно [14].

Синергетический эффект от объединения двух компаний обеспечивается различными типами слияний и поглощений, лежащими в основе M&A-стратегии. Основой служит наиболее общая классификация сделок слияний и поглощений, предложенная П. Гоханом [5]: горизонтальные, вертикальные и конгломератные. Именно на данных типах базируется вся реализуемая стратегия.

Горизонтальные слияния представляют собой объединение компаний одной отрасли, т.е. производящих один и тот же товар (услугу) или осуществляющие одинаковые производственные процессы. По сути, это есть объединение двух прямых конкурентов. В качестве примеров можно привести объединение компаний военно-промышленного комплекса – Nortrop и Grumman, нефтяных

компаний – Exxon-Mobil и Chevron-Texasco, технологических – Hewlett и Packard Compaq, фармацевтических – Glaxo Wellcome и Smith Kline Beecham.

Вертикальные слияния характеризуют объединение компаний, специализирующихся на осуществлении разных видов деятельности в рамках одного технологического процесса. В данном случае сделка может происходить между клиентом и производителем, поставщиком и производителем, дистрибьютором и производителем. Примером может являться приобретение в 1993 г. фармацевтической компанией Merck крупного продавца массовых рецептурных медикаментов – Medco Containment, в результате чего Merck выросла из крупнейшей фармацевтической компании в мощного интегрированного производителя и дистрибьютора медпрепаратов.

Конгломератные слияния происходят, когда сливаются компании, совершенно разные по характеру деятельности (разных отраслей), не являющиеся ни конкурентами, ни находящиеся в отношениях продавца и покупателя. Примером может быть покупка табачной компанией Philip Morris в 1985 г. компании General Foods [5]. В рамках конгломератных слияний выделяют слияния с расширением продуктовой линии, не ведущие к расширению каналов реализации при соединении неконкурирующих продуктов, слияния с расширением рынка, приводящие к увеличению каналов реализации продукции, и также чистые конгломератные слияния, не имеющие какого-либо единства. Цель таких сделок зачастую сводится к диверсификации рисков.

Также наряду с основными типами сделок в зависимости от способа объединения потенциала выделяют корпоративные альянсы, суть которых – в объединении компаний, сфокусированном лишь на отдельном направлении бизнеса для достижения синергического эффекта, остальные виды деятельности компаний осуществляются независимо друг от друга. При создании корпораций объединяются все активы участников интеграции. В случае производственных слияний как вида корпорации объединяются производственные мощности, а в случае финансовых слияний происходит централизация финансовой политики, цель которой заключается в усилении позиций на рынке ценных бумаг, а также финансировании инновационных процессов.

Возвращаясь к синергии, стоит рассмотреть существующие ее типы, коих выделяют три: операционная, финансовая и синергия по сговору [12, с. 34].

Операционная синергия способствует повышению эффективности компании и получению преимуществ от эффекта масштаба и экономии при совмещении производства. Такой тип стратегии может быть достигнут за счет сделки слияния и поглощения с конкурентом (горизонтальные СиП) или заказчиком, поставщиком (вертикальные СиП). Так, промышленные предприятия извлекают выгоду (синергию) от экономии на масштабе, когда существенные постоянные

издержки распределяются на увеличенные объемы производства новой объединенной компании. В сделке компаний Даймлер (Daimler) и Крайслер (Chrysler), например, основным мотивом руководства было получить экономию на масштабе за счет использования стандартизированных запчастей и комплектующих при производстве продукции, а также объединения научно-исследовательского потенциала. Вертикальная интеграция может положительно повлиять на взаимосвязь различных подразделений одного технологического процесса, что сопровождается снижением транзакционных издержек, в результате чего повышается эффективность деятельности объединенной компании. Например, компания Cisco Systems, поглощая различные высокотехнологичные компании в различных регионах, способна оперативно организовать продажу их продукции своим клиентам, при этом увеличивая оборот головной компании практически без увеличения текущих затрат, а компания-цель при этом получает гарантированный рынок сбыта.

Финансовая синергия означает, что в результате объединения капитала двух несвязанных компаний происходит увеличение свободных денежных средств компании после уплаты налогов, долговых выплат и расходов на операционную деятельность компании. Таким образом, финансовая синергия, возникающая в результате слияния компаний, позволяет финансировать дорогостоящие инвестиционные проекты, которые компании не в состоянии осуществить в одиночку. В случае финансовой синергии часто возникают дополнительные выгоды за счет снижения стоимости заемных средств, которые могут быть использованы для инвестиций в объединенную компанию. Кроме того, выгоды от финансовой синергии можно рассматривать как экономию на транзакционных издержках в результате вертикальной интеграции и дополнительный свободный денежный поток благодаря эффекту масштаба (повышается загрузка производственных мощностей и уменьшается доля капитальных затрат в единице стоимости выпускаемой продукции). Существует мнение, что финансовая синергия, как правило, генерирует большую добавленную стоимость, чем операционная. Следует отметить, что финансовая синергия может быть весомой причиной для трансграничных сделок в условиях, когда доступ к финансированию высок в одной стране и низок в другой; в этом случае, объединив усилия, компания может использовать нового партнера для получения более дешевого финансирования, чтобы повысить свою конкурентоспособность.

Синергия по сговору («collusive synergy») означает, что при объединении дефицитных ресурсов рыночная стоимость этих ресурсов возрастает из-за снижения конкуренции и увеличения рыночной власти продавцов-владельцев этих ресурсов. Основная идея синергии по сговору заключается в том, что объединенная фирма сможет устанавливать и поддерживать более высокие цены, чем это

было бы в условиях конкуренции. Существуют исследования, подтверждающие, что синергия по сговору создает большую стоимость, чем операционная или финансовая синергия. Такой монополистический сговор приводит к снижению конкуренции в отрасли, что обратно пропорционально рентабельности производства. В случае операционной синергии происходит увеличение рентабельности объединенной компании, что позволяет ей реализовывать продукцию по более низким в сравнении с другими компаниями ценам и, следовательно, может привести к усилению конкуренции в отрасли посредством «ценовой войны».

Помимо конкретных преследуемых синергических эффектов, которые могут быть оценены с точки зрения эффективности сделки, мотивом к совершению сделки для компании может служить потенциальное возникновение новых стратегических возможностей. Так, объединение конкурентных преимуществ двух компаний может привести к созданию новых продуктов, сегментов рынка, а также выходу на новые рынки [11].

Для достижения каждого из представленных типов синергии, существуют наиболее оптимальные для использования и наоборот стратегии слияний и поглощений. Как было упомянуто ранее, в основе стратегии лежит тип сделки, поэтому в зависимости от желаемого типа синергии компания должна выбрать для себя подходящую стратегию для проведения сделки, а значит, конкретный ее тип. Соответствие типов синергии видам слияний и поглощений представлено в таблице 1.1.

Таблица 1.1 – Корреляция типов синергии и допустимых стратегий

Тип синергии	Вид слияния и поглощения		
	Горизонтальное	Вертикальное	Конгломератное
Операционная	Большая вероятность	Малая вероятность	Неприменимо
Финансовая	Большая вероятность	Большая вероятность	Большая вероятность
Синергия по сговору	Большая вероятность	Неприменимо	Неприменимо

Примечание: источник [12, с. 35].

Как видно, при стратегии горизонтальных сделок слияний и поглощений с большой вероятностью могут быть достигнуты все три типа синергии, что и обусловило их широкое распространение в мировой практике. При этом во всех трех стратегиях может и должна быть достигнута финансовая синергия – основной элемент успешности сделки, без которого она не имела бы смысла.

Рассмотренные типы синергии и виды слияний и поглощений позволяют получить общее представление о движимых мотивах при совершении сделок. Однако глобальная стратегия в реальности зависит от множества мотивов, в соответствии с которыми и формируется та или иная стратегия, которые впоследствии будут кардинально различаться между собой, если в их основе будут

лежать разные мотивы. Поэтому для лучшего понимания возможных видов стратегии слияний и поглощений стоит рассмотреть подробную классификацию мотивов.

Классификация мотивов Ю.В. Игнатишина наиболее полно обобщает и структурированно представляет мотивы осуществления сделок слияний и поглощений в соответствии с первоочередной, синергической, теорией (Брейли, Майерс, Ван Хорн, Десаи, Ким) – блоки операционных, финансовых и инвестиционных мотивов, – а также дополняет ее – блок стратегических мотивов (рисунок 1.1).

В блоке операционных мотивов, что соответствуют операционной синергии, на первый план выходит экономия на масштабе деятельности, достигаемая за счет сокращения функциональных подразделений (маркетинг, дистрибуция, бухгалтерия, финансы и др.) объединяемых единиц, что приводит к значительному сокращению затрат на их содержание, а также сокращению их удельного веса в общих затратах. Экономия за счет направлений связана с типом интеграции (горизонтальной или вертикальной), в зависимости от которого возможно снижение части производственных затрат либо повышение эффективности всего технологического процесса, а также снижение транзакционных издержек.

Блок финансовых мотивов, конкретизирующих финансовую синергию, представлен мобилизацией финансовых активов, являющейся основной причиной СИП при дефиците мобильных ресурсов (денежных средств, запасов, материалов, готовой продукции) и необходимым условием существования компании. Использование избыточных ресурсов выгодно, с одной стороны, компании, в них нуждающейся, а с другой – компании, не способной в силу специфики деятельности или сложившейся экономической ситуации воспользоваться этими ресурсами. Диверсификацию также рассматривают как финансовый мотив, поскольку ее положительный эффект способен повлиять на стабилизацию доходности и снижение риска. Экономия на налоговых платежах как мотив характеризуется с точки зрения двух аспектов – налоговых льгот, получаемых в соответствии с тем или иным законодательством при осуществлении определенных видов деятельности, а также налогооблагаемой базы, которая может быть снижена за счет больших амортизационных отчислений или убытков прошлых периодов. Снижение затрат на финансирование проявляется в том, что стоимость привлечения капитала для участников в рамках интеграции становится ниже, поскольку за счет обеспечения обязательств участника активами партнеров снижаются риски кредиторов и их требование по стоимости. Специфические мотивы были выделены автором на основе анализа практики сделок и могут представлять собой возможность осуществления кредитных схем, а также включение предприятия в государственную программу развития отрасли.



Рисунок 1.1 – Мотивация интеграционных процессов [7]

При рассмотрении инвестиционных мотивов наибольший интерес представляет промежуточное приобретение, которое выступает как этап для последующего обмена прав контроля над одной компанией на права контроля над иной; двойная интеграция, суть которой в приобретении контроля над компанией, имеющей права контроля над интересующим нас предприятием; неадекватность рыночной цене, которая может выражаться в виде преобладания стоимости замещения (стоимость существующего бизнеса меньше, чем стоимость замещения его необходимыми активами), либо преобладания ликвидационной стоимости (стоимость чистых активов выше цены, сложившейся на рынке); математический эффект роста прибыли на акцию, который характеризует с экономической точки зрения неверную ситуацию и способствует необоснованному повышению цены акции компании, что обычно носит кратковременный характер.

В дополнение к синергической теории в рамках данной классификации существуют и стратегические мотивы, среди которых интерес вызывают

эффективность бизнес-процессов и уровня управления, достигаемые за счет реорганизации системы управления и способствующие повышению финансовых результатов деятельности компании, что доказано практикой; венчурное инвестирование, в рамках которого интеграция рассматривается как его форма, предполагающая размещение долгосрочных инвестиций с высокой степенью риска в надежде получения высокой прибыли, что также сопровождается стремлением практического использования в будущем полученных научных, технологических результатов; соответствие законодательным нормам, в соответствии с данным мотивом процесс интеграции представляется более простым способом в сравнении с получением лицензии в конкретной стране, изменением размера собственного капитала или изменением состава учредителей, что требует национальное законодательство.

На основании рассмотренного множества мотивов к слиянию и поглощению становится очевидно, что каждая отдельная стратегия ТНК будет формироваться, преследуя конкретные мотивы как средства достижения конечной цели, поставленной во главу всей стратегии.

В то же время на практике существуют кардинальные различия между стратегиями трансграничных слияний и поглощений, реализуемыми ТНК из развитых и развивающихся стран.

В теории международных М&А существует ресурсный подход, согласно которому фирмы используют зарубежные слияния и поглощения либо для перераспределения имеющихся у них ресурсов на рынке компании-цели, либо для приобретения новых ресурсов, которые могут быть недоступны им на внутреннем рынке. В соответствии с этим выделяют два типа мотивов к совершению трансграничной сделки, в коих и кроится различие в стратегиях ТНК из развитых и развивающихся стран: получение недостающих ресурсов или реализация имеющихся ресурсов на зарубежном рынке. Очевидно, что ТНК из развивающихся стран будут прибегать скорее к стратегии первого типа, то есть будут стремиться получить стратегические ресурсы, технологические изобретения, мировые бренды, другими словами, будут стараться компенсировать свой недостаток конкурентных преимуществ. Также они могут пытаться путем трансграничных М&А преодолеть проявления «отсталости» страны происхождения в виде неразвитых институтов, отсутствия опыта управления или негативной репутации на глобальном уровне. В свою очередь ТНК из развитых стран будут заинтересованы в распространении своих конкурентных преимуществ и имеющихся знаний и разработок через М&А в других развитых или развивающихся странах. Кроме того, различия в реализуемой стратегии могут касаться конкурентных преимуществ: в то время как ТНК развитых стран могут обладать как конкурентными преимуществами фирмы, так и страны, ТНК развивающихся стран могут не

обладать специфическими преимуществами на уровне фирмы, а будут лишь использовать преимущества страны базирования [18].

В исследовании Stucchi T. рассматривается влияние ресурсных, институциональных и отраслевых факторов на мотивацию ТНК из стран с развивающейся экономикой совершать М&А на развитых рынках. К ресурсным факторам-предпосылкам можно отнести ориентацию на рынок, характеристики менеджеров компании (опыт и образование), стремление к диверсификации (отраслевой и географической), наличие международного опыта (на развитых и развивающихся рынках); к институциональным предпосылкам — контроль собственности (государственный, семейный), наличие связей (с правительством, с другим бизнесом на развитых и развивающихся рынках) и финансирование сделок М&А (государственное, рыночное, иностранное).

Так, модель, сочетающая в себе соответствие определенных предпосылок конкретным стратегиям выхода ТНК развивающихся стран на рынки развитых, включает в себя следующие стратегии:

- 1) приобретение технологических ресурсов и использование их на своем рынке (*upstream acquisition*);
- 2) реализация собственных рыночных и технологических ресурсов на зарубежном рынке (*exploitative acquisition*);
- 3) приобретение и технологических, и рыночных ресурсов (*augmentin acquisition*);
- 4) реализация собственных технологических преимуществ на зарубежном рынке (*downstream acquisition*).

Однако такая модель имеет ряд ограничений, поскольку предполагает идеальную ситуацию соответствия стратегии ее предпосылкам, а также наличие только двух типов ресурсов – рыночных и технологичных, игнорируя такие ресурсы, как рабочая сила или природные факторы, которые зачастую выступают драйверами ТНК к выходу на зарубежный рынок.

Также стратегия ТНК из стран с развивающейся экономикой может мотивироваться «побегом» из неблагоприятной внешней среды внутреннего рынка. Исследования стран с развивающейся экономикой выявили ряд «выталкивающих» факторов, которые могут носить как отрицательный, так и положительный характер. В негативном ключе к выталкивающим факторам относят слабые институты, барьеры, экономическую неразвитость, нестабильность. Эти факторы способствуют тому, что ТНК начинают инвестировать за рубеж в виде М&А, в основном в страны с более развитой институциональной средой. С положительной точки зрения «выталкивающие» факторы принуждают ТНК приспособиться к неблагоприятной окружающей среде на внутреннем рынке, что

сопровождается развитием специфических конкурентных преимуществ, которые в дальнейшем позволяют компании выходить на зарубежные рынки.

В целом стоит подчеркнуть, что всё же главное отличие стратегий М&А ТНК из стран с развивающейся экономикой от ТНК из развитых стран заключается в их стремлении быстро и эффективно получить технологии и ноу-хау, а также доступ к рынку с высоким потребительским спросом.

Как было упомянуто, стратегии слияний и поглощений строятся на основании мотивов, ведущих к достижению конечной цели в средне- и долгосрочной перспективе. Это «внутренняя» часть любой М&А-стратегии, ее микроуровень. Фактическая реализация стратегии, «внешняя» сторона, соответствующая макроуровню, на практике была реализована несколькими способами (рисунок 1.2).

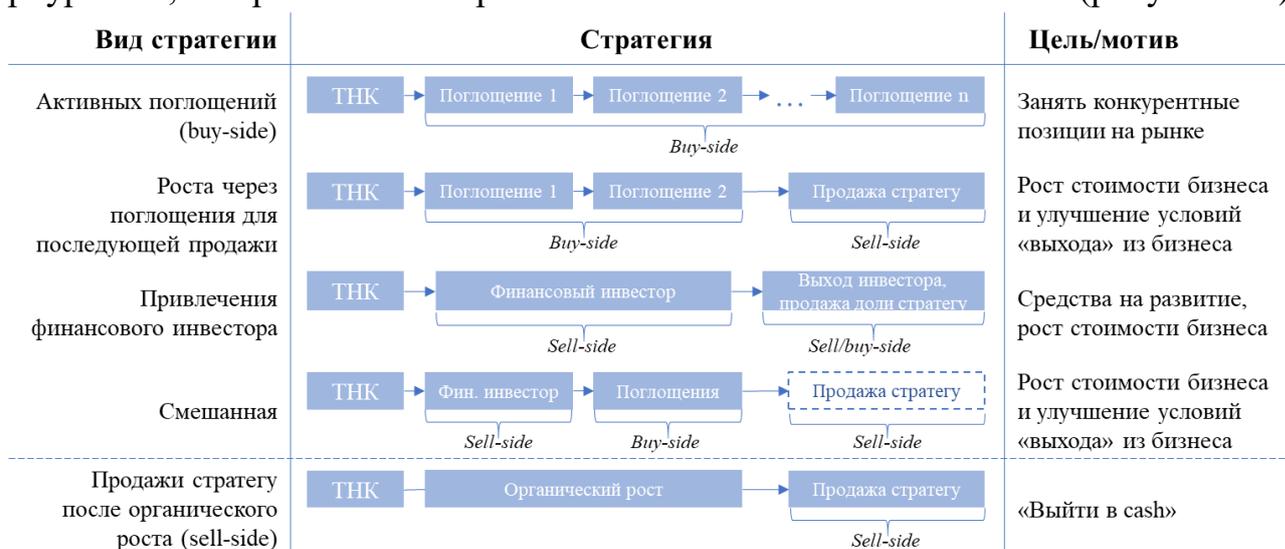


Рисунок 1.2 – Виды стратегий слияний и поглощений компаний, собственная разработка

Как видно, реализуемые на практике М&А-стратегии компаний могут сопровождаться в конечном итоге продажей бизнеса или ее отсутствием. Если речь идет о крупных ТНК, то вероятнее всего они будут придерживаться стратегии активных поглощений, чтобы в результате приобрести желаемые конкурентные преимущества и занять соответствующие позиции на рынке. Также может быть использована смешанная стратегия, сопровождающаяся привлечением финансового инвестора (обычно, фонд инвестиций) и предполагающая продажу ему доли в компании с целью приобретения дополнительных ресурсов на развитие, а также экспертизы и компетенций партнера. Последний в свою очередь замотивирован идеей продажи этой доли впоследствии, когда компания в процессе функционирования увеличит свою стоимость. При этом данная стратегия в случае крупных ТНК в результате будет сопровождаться не продажей всего бизнеса, а скорее выходом на IPO (Initial Public Offering) как «апогеем» его развития.

В то же время ТНК не крупных масштабов, не претендующие на занятие мировых лидирующих позиций, могут выбрать стратегию органического роста в сочетании со стратегией ряда поглощений (привлечений финансовых инвесторов), конечной целью которой станет продажа стратегическому инвестору – более крупной ТНК.

Что касается «сокращенной» стратегии, предполагающей окончание бизнеса продажей стратега после органического роста, то данная стратегия, как показывает практика, характерна скорее для стартапов, нежели для ТНК.

Таким образом, стратегия в прикладном смысле представляет собой общую концепцию достижения целей компании, решения актуальных проблем и задач, а также распределения необходимых для этого ограниченных ресурсов. Наряду с существующими стратегиями ТНК стратегия слияний и поглощений выделяется в силу своей эффективности, поскольку способна обеспечить более быстрый доступ к новым технологиям, характерным для другой страны, нежели органический рост. При выборе стратегии слияний и поглощений целью является достижение синергетического эффекта в рамках объединенной компании, который может выражаться в виде операционной, финансовой и синергии по сговору. Для достижения каждого из этих типов компании следует выбрать наиболее подходящий тип слияния и поглощения (горизонтальное, вертикальное, конгломератное), который с большей вероятностью приведет к успеху. Тип сделки в глобальном отношении и конкретные мотивы, побуждающие компанию к слиянию (поглощению), обуславливают вид всей М&А-стратегии компании. При этом стратегии ТНК из стран с разным типом экономики будут различаться: в то время как ТНК из стран с развивающейся экономикой будут стремиться получить недостающие ресурсы, ТНК из стран с развитой экономикой будут стремиться реализовать имеющиеся ресурсы на зарубежном рынке. На практике существует несколько фактических видов реализации М&А-стратегии компаниями, однако крупные ТНК скорее прибегнут к стратегии активных поглощений, нежели продажи бизнеса стратегическому инвестору.

1.2 Основные этапы разработки и реализации стратегии слияний и поглощений транснациональных компаний

Каждая сделка в ходе реализации стратегии слияний и поглощений представляет собой серьезное и ответственное событие, в связи с чем является довольно продолжительным процессом, который может длиться от нескольких месяцев до нескольких лет. В связи с этим возрастает важность грамотной разработки стратегии и правильной ее реализации на практике в духе приверженности разработанной и принятой стратегии. Разработка стратегии является первым этапом в сформировавшемся в мировой практике алгоритме совершения сделок слияний и поглощений, в рамках которого можно условно выделить от 7 до 10 этапов [53;63]. Рассмотрим подробнее аспекты прохождения этого этапа.

Разработка стратегии приобретения. Ключевым фактором этого этапа является концентрация на получении желаемого результата от совершения сделки, т.е. задача лица, принимающего решение, состоит в определении бизнес-цели такого решения. При подготовке стратегии на передний план выходят мотивы, которыми руководствуется компания-покупатель. Разработка стратегии слияний и поглощений всегда должна начинаться с трех ключевых вопросов: «В чем заключается принцип создания ценности компании? Как цель делает компанию как покупателя лучше? Как компания делает цель лучше?» Лица, принимающие решение, обычно руководители, должны знать, какие стратегические результаты в конечном итоге хотят получить от участия в слияниях и поглощениях. Для разработки стратегии им необходимо четко осознавать, что делает их бизнес успешным на текущий момент и какие приобретения они могут совершить, чтобы сделать бизнес еще лучше в будущем. Это позволяет четко сформировать ценностное предложение как для покупателя, так и для продавца, а также факторы ценности, которыми следует руководствоваться при принятии решений о приобретении.

Процесс планирования начинается с совета директоров, которые в дальнейшем передают решение менеджменту высшего звена и возлагают определенные обязанности по следованию плану. В целях повышения эффективности может быть создана команда (группа) по разработке корпоративной стратегии. При этом главное условие таково: выгода от М&А-сделки должна быть выше, чем затраты на создание внутри компании «с нуля» того, ради чего приобретается компания.

При этом на практике наилучшим вариантом было бы полное участие организации в разработке стратегии слияний и поглощений. Руководство высшего уровня должно определять стратегию, но сотрудники каждого отдела, на которых потенциально повлияют приобретения, должны внести свой вклад либо

прямо, войдя в состав рабочей группы по разработке стратегии, либо косвенно. Чем больше членов команды поддержат стратегию слияний и поглощений, тем успешнее будет исход. Желательно вовлечь в разработку уже в самом начале такие подразделения, как развитие бизнеса, операционный, продажи, исследования и разработки, финансовый, юридический. Например, юристов зачастую не привлекают до тех пор, пока не будет точно согласовано намерение, но правовая точка зрения на структуру сделки с самого начала помогает максимизировать ценность и избежать проблем в дальнейшем. Аналогичным образом понимание точки зрения специалистов технологической компании из отдела исследований и разработок на желаемую (приобретаемую) технологическую платформу является ключом к определению направления слияний и поглощений. В конечном итоге решение принимается руководителями, но перед этим им следует убедиться, что согласовали общую стратегию со всеми заинтересованными сторонами.

После разработки и утверждения стратегии слияний и поглощений начинается качественно новая стадия проектного менеджмента – стадия реализации стратегии. Рассмотрим этапы непосредственной реализации стратегии.

1. Определение критериев поиска компаний-целей M&A. На этом этапе важно определить критерии, которые будут использоваться при первоначальном отборе. В качестве таких критериев могут выступать размер прибыли (зачастую, имеется в виду EBITDA – прибыль до вычета процентов, налогов + амортизация), генерируемые денежные потоки, показатели рентабельности, географическое положение (зоны, не охваченные текущей деятельностью компании), клиентская база (потенциальные потребители продукции/услуг от основной деятельности компании), бизнес-направления (потенциально интересующие направления, способные дополнить основной бизнес).

2. Поиск потенциальных объектов для приобретения. На основании выделенных на предыдущем этапе критериев происходит непосредственный поиск компаний-целей и составления лонг-листа (long list) – списка потенциальных целей и основной информации о них. Затем из лонг-листа выбираются наиболее подходящие под портрет цели компании, которые формируют шорт-лист (short list).

3. Планирование сделки. На данном этапе компания-покупатель вступает в контакт с одной или несколькими компаниями из шорт-листа; цель первоначального взаимодействия - получить как можно больше информации и оценить потенциал осуществления сделки, т.е. насколько целевая компания поддается слиянию или поглощению. Этот этап сопровождается также заключением соглашения о неразглашении (NDA) или конфиденциальности, поскольку происходит обмен конфиденциальной информацией (финансовая информация).

4. Оценка компании. При условии успешного прохождения предыдущего этапа компания-покупатель запрашивает целевую компанию/и предоставить необходимую информацию (текущие финансовые показатели), которая позволит более детально оценить компанию/и для определения ее/их пригодности в качестве цели/ей приобретения.

5. Проведение переговоров. После создания нескольких моделей оценки целевой компании покупатель должен располагать достаточной информацией, чтобы сделать разумное предложение. Первое предложение обычно не имеет обязательной силы, но излагает основные принципы сделки. После совершения первоначального предложения компании приступают к более подробным переговорам.

6. Due Diligence. Данный этап представляет собой комплексный процесс, цель которого состоит в том, чтобы подтвердить либо внести изменения в оценку, которая была ранее сделана компанией-покупателем в отношении приобретаемой компании. Обычно рассматриваются следующие аспекты: финансовые (проверка достоверности предоставленных цифр и корректировка оценки компании), коммерческие (оценка корпоративной части компании, активов, обязательств, контрактов, лицензий, клиентов, страхования, судебных разбирательств, промышленной и интеллектуальной собственности, защиты данных), трудовые (условия труда сотрудников), фискальные (обзор финансовых аспектов и их возможных непредвиденных обстоятельств). По окончании этого процесса составляется отчет, где указываются возможные непредвиденные обстоятельства, которые могут возникнуть после совершения сделки. Эти непредвиденные обстоятельства способны повлиять на переговоры обычно в сторону снижения цены.

7. Составление договора и других документов по сделке. При условии, что Due Diligence завершен без каких-либо существенных проблем, следующим шагом будет являться заключение окончательного договора. Стороны принимают окончательное решение о виде договора, предусматривающего степень интеграции. Отчет о Due Diligence играет решающую роль при составлении документов и планировании стратегии, которой необходимо следовать. На этапе составления договора важны следующие аспекты: метод оплаты, гарантии, распределение власти, правила регулирования компании (передача обязанностей, руководящие органы, принятие решений).

8. Финансирование и непосредственное осуществление сделки. Компания-покупатель должна предусмотреть сумму средств, необходимую для проведения сделки. Во многих случаях сроки осуществления сделки зависят от длительности притока средств от компании-покупателя.

9. Интеграция. М&А-сделка закрывается, и управленческий персонал целевой компании и компании-покупателя работают вместе над процессом слияния двух фирм.

Процессы осуществления М&А-сделок базируются на значительном международном опыте. Каждый процесс предполагает тщательную подготовку, однако, тем не менее, существует огромное количество неудачных исходов проведения таких сделок. М&А-сделки, имевшие поражение, часто находились в центре внимания исследователей актуальной темы, в связи с чем в литературе сформировалось представление об основных проблемах при осуществлении таких сделок, а также были выявлены факторы успеха при заключении сделки. Проблемы разделяются в зависимости от этапа осуществления сделки, которые агрегировано можно представить в виде шести основных (рисунок 1.3).

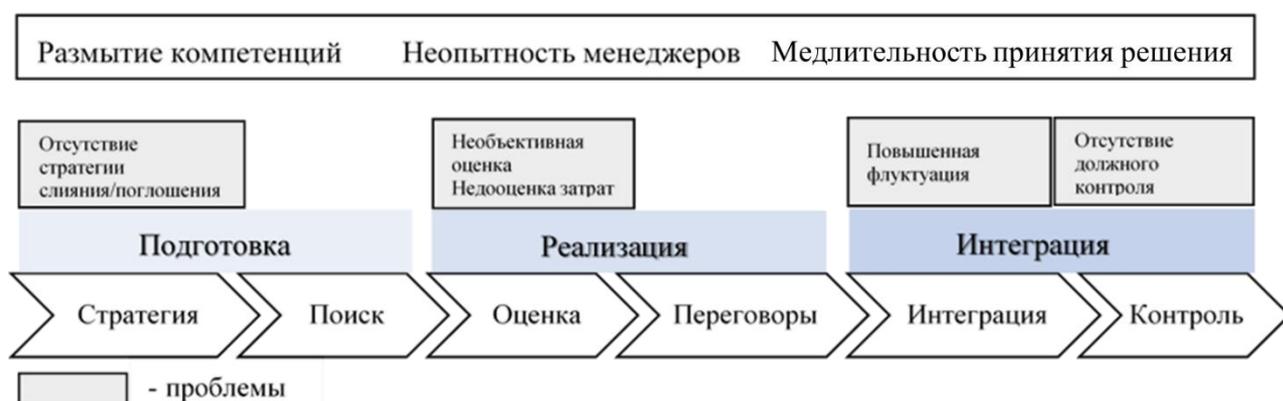


Рисунок 1.3 – Основные проблемы при проведении слияния/поглощения [17, с.7]

Данные проблемы были выявлены в ходе анализа СиП, проводимых Deutsche Telekom AG в Западной и Восточной Европе, Америке. Так, уже на подготовительном этапе отсутствие четко сформулированной стратегии может привести к необдуманному приобретению, что в конечном счете может окончиться ухудшением показателей прибыльности, а в крайнем случае – закрытием бизнеса. На этапе реализации сделки значительная недооценка затрат способна привести к оттоку ресурсов из оперативного бизнеса, что в свою очередь может стать причиной ухудшения основных показателей, а также отказа от запланированных мероприятий, от чего непосредственно зависит успешность всей сделки. Среди неучтенных затрат важное место занимают затраты на ликвидацию культурных барьеров, связанных с преодолением разрыва между корпоративными культурами различных стран. Поэтому важно учитывать данную статью расходов при планировании сделки. На этом же этапе огромной проблемой может стать необъективная оценка будущего развития событий, в основе которой лежат личные мотивы заинтересованности менеджера (теория агентских издержек). На завершительном этапе – этапе непосредственной интеграции – флуктуация персонала (текучесть кадров) может резко увеличиться, что грозит потерей наиболее

квалифицированных сотрудников, а также управляющих высшего звена. Не менее важным при совершении сделки является этап контроля, поскольку зачастую большой проблемой является недостаточный контроль процесса, отсутствие адекватной системы показателей и четкого разграничения компетенций и ответственности за те или иные мероприятия.

В рамках того же исследования были выявлены и факторы успеха, актуальные на каждой конкретной стадии (таблица 1.2).

Таблица 1.2 – Факторы успеха при проведении слияния/поглощения

Этап	Факторы успеха
<i>Стратегия</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Формулировка четкой стратегии СиП как части общей стратегии Подключение крупных клиентов и поставщиков
<i>Поиск</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Поиск кандидатов со схожим портфелем • Четкая формулировка критериев отбора и их ранжирование по важности • Применение как оперативных, так и стратегических критериев отбора кандидатов • Постоянный мониторинг рынка Поиск и рассмотрение альтернатив
<i>Оценка</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Применение метода Discounted Cash Flow • Расчет различных сценариев • Оценка затрат на интеграцию • Привлечение независимых экспертов • Планирование буфера Принятие прошлых значений за ориентир
<i>Переговоры</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Подключение посредников • Скорейшее подписание Letter of Intent • Фиксация максимальной суммы премии до переговоров Преодоление сопротивления менеджмента
<i>Интеграция</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Подключение крупных клиентов и поставщиков • Разработка детального плана интеграции • Скорейшее внедрение интеграционной команды для анализа процессов • Внутренняя коммуникация • Организация внутреннего бенчмакинга • Концентрация на достижении синергии • Мероприятия по культурному сближению • Скорейшее утверждение высшего управляющего персонала • Меры по уменьшению нежелательной флуктуации

Окончание таблицы 1.2.

<i>Контроль</i>	<ul style="list-style-type: none">• Проведение контроля по каждому подпроцессу и совокупного контроля• Четкое распределение ответственности за достижение отдельных целей• Проведение общей внутренней ревизии сделки для определения ее успеха
-----------------	---

Примечание: источник [17, с. 14].

Поскольку действительно большой процент сделок слияний и поглощений не оправдывает ожидания инвесторов и не обеспечивает добавленную стоимость, обещанную во время сделки, в процессе разработки стратегии компаниям – особенно совершающим приобретение впервые – следует обратиться за опытом наиболее успешных компаний-инвесторов. Такие компании, как правило, имеют отлаженный процесс, который позволяет им определять цели, создающие ценность, и избегать неудачные цели. Принципы этого процесса обычно включают следующие элементы [55]:

1. Самооценка. Члены команды по разработке стратегии компании должны оценить сильные и слабые стороны организации и возможности для роста как с точки зрения доходов, так и стоимости. Эти возможности включают выбор наиболее привлекательных клиентских сегментов и географических регионов, обслуживание клиентов способами, которые конкуренты не могут осуществить, а также понимание возможностей и доступа к рынку, необходимых для достижения этих целей. По сути, компания должна разработать стратегию слияний и поглощений, которая дополняла бы сильные стороны и устраняла слабые.

2. Определение приоритетных путей. Преуспевающие покупатели, которые провели тщательную оценку, знают, каковы их приоритеты в области слияний и поглощений. Другими словами, они знают, будут ли слияния и поглощения составлять 10 % их роста, 20 % или больше. В рамках этого процесса они, вероятнее всего, определили приоритетные пути на уровне бизнес-подразделений (отделов), которые касаются новых продуктов или решений, которые они планируют вывести на рынок по ценам, повышающим ценность для клиентов. Ожидания роста на корпоративном уровне могут быть конкретизированы на уровне подразделений и использованы для выявления пробелов и определения приоритетности роли слияний и поглощений в этих подразделениях. Без такой расстановки приоритетов высока вероятность столкнуться с расхождением во мнениях: заинтересованные лица будут отстаивать выгодные им сделки по сравнению с потенциальными сделками, которые отвечают наилучшим интересам бизнес-подразделений и компании в целом.

3. Сигналы конкурентов. Важно учитывать стратегические намерения конкурентов. Многого можно извлечь из изучения сделок слияний и поглощений конкурентов за последние несколько лет с точки зрения географии, возможностей, размера, предложений продуктов или услуг и целевых сегментов клиентов.

Сигналы конкурентов проявляются в том, что их поведение в прошлом часто предвещает, какие цели приобретения могут быть следующими в их списках приоритетов. Владея этой информацией, успешный покупатель часто может определить, имеет ли смысл рассматриваемая им сделка или нет и стоит ли начинать подготовку к сложным переговорам по приоритетной сделке.

4. Стратегический отбор. Как только определяется пул возможностей, преуспевающие покупатели начинают стратегически проверять их. В то время как стратегия слияний и поглощений помогает разработать приоритетные пути роста, целевой отбор фильтрует эти пути для создания портфелей приоритетных кандидатов. Эти фильтры (критерии) могут включать в себя различные факторы: от размера, географии и клиентских сегментов до технологий и разработок. Критерии являются важным стратегическим элементом, который даст понять руководителям высшего звена и совету директоров, почему была определена конкретная приоритетная цель.

5. Дисциплинированное исполнение. Успешные приобретатели считают интеграцию важным элементом определения целей и определения приоритетов. Например, если существует вероятность возникновения культурных проблем или пробелов в дистрибуции, покупатели должны учитывать их в процессе отбора. Крайне сложно анализировать синергию или провести детальную оценку стоимости без оценки таких интеграционных рисков и определения наличия необходимых ресурсов для эффективной интеграции приобретения.

Успешные ТНК используют описанный выше процесс для составления списка возможностей, который они постоянно обновляют. Они также склонны закрывать лишь небольшую часть потенциальных сделок из этого списка. Как долгосрочные успешные приобретатели, они регулярно ведут переговоры с компаниями, но действуют решительно только в тех сделках, которые соответствуют их общей стратегии. Их топ-менеджеры обычно привносят в этот процесс дисциплину и терпение. В частности, команды руководителей выступают в роли управляющих, определяя, соответствует ли конкретная сделка согласованной стратегии роста и операционным планам компании. При этом они придерживаются определенного обоснования и не увлекаются конкретной целью настолько, что ее приобретение может навредить компании. Команды руководителей могут помочь привнести дисциплину в процесс M&A, собрав нужных людей в области финансов и бухгалтерии, технологий, операций, стратегии и человеческих ресурсов, чтобы убедиться, что приобретенные активы будут интегрированы должным образом. Наконец, они могут проявить терпение, имея стратегические альтернативы на случай, если что-то пойдет не так. На этом пути команды руководителей руководствуются несколькими общими вопросами [72]:

1. «Правильные ли сделки мы рассматриваем?» Успешный инвестор знает потенциальные цели, наиболее важные для компании. Они понимают все возможности и избегают ситуации, когда инвестиционный банкир или продавец предлагает сделку, которую они до сих пор не рассматривали.

2. «Оценили ли мы потенциальное влияние сделки на себя и конкурентов?» Сценарное планирование является ключевым для компаний-покупателей. Оно позволит им оценить, насколько потенциальная сделка способствует общей стратегии и как она может помешать этой стратегии, если объект будет приобретен конкурентом.

3. «Есть ли у нас соответствующие возможности интеграции? Сможем ли мы реализовать эту стратегию с имеющимися у нас ресурсами?» Чтобы правильно интегрировать объект, финансовые команды определяют, какие финансовые ресурсы должны быть выделены на сделку, какие кадры необходимы, а также стоимость этих кадров.

4. На что мы можем пойти? У компании всегда должна быть наилучшая альтернатива каждой сделке. По мере роста премий команды руководителей должны быть в состоянии решить, что лучше: купить по цене в 50 раз выше прибыли или уйти.

Многие топ-менеджеры испытывают трудности с поиском качественных целей. Однако дело в том, что эти качественные активы обычно находят выгодного приобретателя, потому что их подход позволяет найти на рынке множество возможностей. После того как компания проведет самооценивание, разработает стратегию, определит цели и расставит приоритеты, жизнеспособность конкретной сделки должна стать все более очевидной. Если же сделка не соответствует согласованным параметрам, есть возможность продолжить другие высокоприоритетные сделки, находящиеся в списке приоритетов, или перераспределить средства на другие сегменты бизнеса. Успешные покупатели могут позволить себе быть терпеливыми в этом деле, поскольку знают, чего хотят [49].

Таким образом, первоочередной задачей ТНК, принявшей решение о реализации стратегии слияний и поглощений, является ее разработка. Для этих целей может быть создана команда, в состав которой должны войти члены различных бизнес-подразделений как представители интересов различных мнений, сторон в рамках одной компании. После разработки стратегии начинается стадия ее реализации, охватывающая от 6 до 9 этапов, начиная с определения критериев цели и заканчивая интеграцией. На каждом из этапов могут возникать проблемы, связанные с размытием компетенций, неопытностью менеджеров, медлительностью принятия решения, в случае неустранения которых сделка может закончиться неудачей для обеих сторон, в более обременяющей степени это скажется на компании-покупателе, поскольку показатели до принятия решения о

приобретении могли быть гораздо лучше, чем после. В связи с этим в мировой практике сложились определенные рекомендации, характерные для каждой стадии сделки, принятие во внимание которых способно обеспечить ее успех. Помимо устоявшихся рекомендаций, компаниям-новичкам, реализующим М&А-стратегию, следует обратиться к опыту успешных инвесторов, имеющих отлаженные принципы, коих они придерживаются при совершении М&А. При грамотном выявлении собственных преимуществ, определении приоритетов, принимая во внимание действия конкурентов, правильно осуществляя стратегический отбор и ответственно следуя стратегии в процессе ее реализации, компания способна стать выгодным стратегом в понимании компаний-целей.

1.3 Эффективность стратегии слияний и поглощений транснациональных компаний

Реализуя стратегию слияний и поглощений, ТНК стремится к достижению определенных целей в виде конкретных показателей компании (операционных либо финансовых). То есть в конечном итоге встает вопрос об эффективности реализуемой стратегии, экономической оправданности совершенных инвестиций в такой форме. Стратегия будет эффективна тогда, когда в большинстве совершаемых сделок будет достигаться так называемый «синергический эффект» (его достижение в абсолютно всех сделках на практике едва ли возможно), характеризующий эффективность сделок согласно классическому подходу оценки эффективности М&А.

В мировой теории и практике сложились несколько групп методологических подходов к оценке слияний и поглощений. Первая группа подходов включает перспективную и ретроспективную оценку [4, с. 8]. Сущность перспективной оценки сводится к соотношению сумм затрат с оценкой приобретаемой компании, включающей в себя приведенную сумму ожидаемых денежных потоков, которые будет генерировать приобретаемая компания. Безусловно, данный вид оценки имеет фактор неопределенности будущих результатов, из-за чего не может быть единственным объективным критерием оценки эффективности сделки. Второй подход – ретроспективный – позволяет судить об эффективности на основании анализа динамики определенных характеристик деятельности компании за определенный промежуток времени после осуществления сделки. Методы перспективной оценки, о которых речь пойдет позже, обычно применяются на стадии принятия управленческого решения о проведении сделки в то время, как

методы ретроспективной оценки позволяют оценивать эффективность уже совершенных приобретений, а также и всей стратегии целиком.

В рамках ретроспективной оценки можно выделить 4 основных метода сбора и анализа информации:

1. Метод изучения событий или event study methodology, сравнивающий котировки акций до и после объявления о сделке.
2. Метод анализа бухгалтерской отчетности, анализирующий результаты всех видов деятельности компании, на основании чего делается вывод об эффективности или неэффективности сделки.
3. Опрос менеджеров, используемый обычно консалтинговыми агентствами и предполагающий опрос руководства компаний.
4. Клинические исследования или clinical studies, при которых происходит тщательный анализ одной или нескольких сделок, которые включают все вышеперечисленные методы сбора информации, а также интервью с менеджерами компаний-участниц и учеными.

Ю. Игнатишин, дополнив подход на основе методов сравнительного анализа и дисконтирования потоков денежных средств, предлагает обобщить его в рамках стоимостного подхода, а также выделять еще два – финансовый и стратегический [7]. В рамках данной работы будет рассмотрен лишь стоимостной подход как основной при оценке эффективности сделок в процессе реализации стратегии.

Принцип стоимостного подхода заключается в оценке благосостояния через рыночную стоимость компании – процесс интеграции приносит участникам экономические выгоды (синергию) при условии, что общая рыночная стоимость участников после интеграции превышает их стоимость до интеграции. В то же время издержки на проведение процесса рассматриваются как премия слияния (разница между стоимостью приобретения контроля и стоимостью на фондовом рынке) и разница между стоимостью акций на фондовом рынке и рыночной стоимостью. Другими словами, синергетический эффект (СЭ) выступает в качестве мотиватора интеграционных процессов и учитывается рынком через его отражение в рыночной стоимости. Экономические издержки традиционно рассматриваются как разница между стоимостью приобретения контроля и его рыночной стоимостью.

Выделяют три подхода для определения рыночной стоимости компании: доходный, сравнительный и затратный. В рамках каждого подхода выделяют несколько методов, причем взвешенный результат является тем, который дает наиболее объективное отражение стоимости, т.е. конечная стоимость определяется как взвешенный результат всех подходов. При этом предполагается, что недостатки каждого метода нейтрализуются преимуществами других методов.

Доходный подход основан на методах капитализации и дисконтирования денежных потоков, которые определяют стоимость объекта на основе доходов, которые он способен генерировать. Стоимость права контроля равна текущей стоимости дохода от этого права. Первый метод вычисляет отношение прогнозируемого чистого денежного потока (чистая прибыль, скорректированная на амортизацию, изменения в оборотных средствах и внеоборотных активах) к соответствующему коэффициенту капитализации (ставка дисконтирования за вычетом среднегодового изменения дохода). Этот метод используется, когда существует стабильный поток доходов и тем их прироста.

Если предполагается, что будущие операции (доходы) будут существенно отличаться от текущих операций, то используется второй метод подхода. Схема расчета заключается в построении прогноза чистого денежного потока на несколько периодов (лет) вперед до момента стабилизации потока бизнеса ; на основе метода капитализации определяется терминальная стоимость (стоимость объекта в постпрогнозном периоде), а окончательная рыночная стоимость объекта определяется с учетом текущей стоимости прогнозируемых денежных потоков (дисконтированных) и терминальной стоимости.

Недостатками такого подхода являются субъективность прогнозирования доходов, определение ставки дисконтирования и коэффициента капитализации, а также сложность учета непрофильных и избыточных активов и оценки убыточных предприятий.

Для устранения недостатков предыдущего подхода используются методы отраслевых мультипликаторов, рынка капитала и рынка сделок, которые являются основой сравнительного подхода. Предполагается, что стоимость объекта может оцениваться исходя из стоимости аналогичных объектов на рынке, для этого необходимым условием является наличие достаточного количества компаний-аналогов и достоверных источников информации о них.

Принцип подхода заключается в определении наиболее значимых параметров компании (например, выручки, чистой прибыли предприятия, величины активов, индустрии, географии деятельности и др.). Затем существуют рыночные мультипликаторы для каждой компании-аналога данной отрасли, то есть отношение стоимости компании к ее финансовым показателям (мультипликатор выручки = стоимость предприятия / выручка предприятия). Средние значения соответствующих мультипликаторов определяются для аналогичных объектов и на основе каждого из них определяется вариант стоимости эталонного объекта (=мультипликатор x соответствующий финансовый показатель объекта). Взвешенное значение полученных вариантов и есть стоимость оцениваемого объекта (компании). Речь идет об использовании мультипликаторов в случае оценки публичных компаний, то есть тех, информация о которых есть в открытом доступе.

Однако если дело касается оценки частных компаний, то в данном случае говорят о транзакционном методе как частном случае сравнительного метода [6]. Этот метод также предполагает использование мультипликаторов, особенность лишь в том, что используются мультипликаторы, по которым уже были совершены сделки с компаниями, аналогичными оцениваемой. Значения этих мультипликаторов находятся в специализированных базах данных по сделкам.

Но, несмотря на преимущества рыночного подхода, как например учет реальной ситуации на рынке, существует ряд сомнений относительно сопоставимости сравниваемых компаний и их показателей.

Именно поэтому существует третий подход, затратный, в рамках которого существуют методы ликвидационной стоимости, чистых активов, избыточной прибыли. Особенность этого подхода заключается в определении стоимости абсолютных прав контроля (100%); он основан на предположении, что покупатель не заплатит за объект больше суммы затрат на создание того же объекта «с нуля» и стоимость при этом не учитывает потенциал компании, а основывается исключительно на текущем состоянии.

После определения основных подходов к оценке рыночной стоимости компании можно представить схему оценки экономического результата (рисунок 1.4). На первом этапе предлагается оценить синергетический эффект: как было отмечено, эффект определяется разностью рыночных стоимостей участников интеграции после и до процесса. Инициатор процесса проводит экономические расчеты планируемой совместной деятельности после интеграции, прогнозируемых выгод. Затем, используя подходы к рыночной стоимости, определяется стоимость каждого участника как отдельного участника рынка, а затем рыночная стоимость интегрированного участника рассчитывается на основе прогнозируемых значений, причем оба процесса оценки выполняются на одну и ту же (специально выбранную) дату оценки. Если преимущества интеграции существуют, получится стоимость элементов, превышающая стоимость каждого элемента – эта разница и будет являться синергетическим эффектом.

Определение экономических издержек начинается с расчета основного элемента, уже упомянутого выше, — премии интеграции (превышение цены права контроля над оценкой его рыночной стоимости), то есть величины избыточной выплаты владельцам права контроля. Следует отметить, что на данном этапе интеграционного процесса (количественный анализ) можно дать приблизительную премию, так как цена права появится только в конце последнего этапа (реализации). Стоит отметить, что премия может оказаться отрицательной величиной, если оценка стоимости контрольного права, полученная инициатором, занижена по отношению к его рыночной стоимости. К другим элементам экономических издержек относятся затраты на реализацию интеграционного процесса –

работа специалистов, реклама, услуги юридических и инвестиционных консультантов, стоимость использованных финансовых ресурсов, регистрация и т.д.

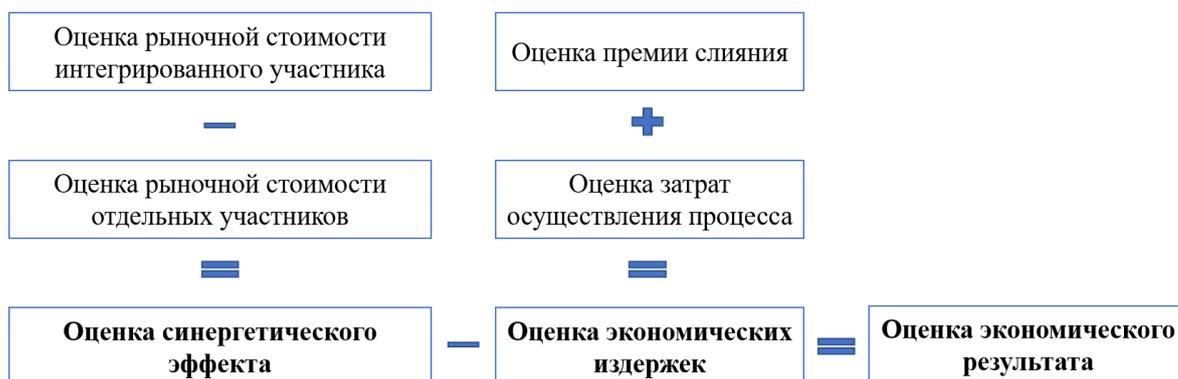


Рисунок 1.4 – Схема оценка экономического результата [7]

Приведенная выше схема заканчивается сравнением оценки синергетического эффекта и оценки экономических издержек, что приводит к оценке экономического результата.

Финансовый подход — это система финансовых целей и задач, поставленных перед участниками, а также показателей, определяющих достижение этих целей. Финансовые показатели являются одним из основных критериев оценки эффективности (текущей и будущей) участников. Как правило, основными целями в сфере финансов являются рост чистой прибыли и чистого денежного потока, повышение рентабельности операций и собственного капитала и т.

Аппарат финансового анализа включает три основных типа моделей - описательные (аналитические отчеты, вертикальный и горизонтальный анализ, система аналитических коэффициентов и т. д.), предикативные (прогнозные финансовые отчеты, модели динамического и ситуационного анализа) и нормативные (установление стандартов и анализ отклонения реальных данных от нормы).

В последнее время широко распространены модели и методы качественного анализа хозяйственной деятельности, но существуют также и количественные методы. Основная цель этих систем – сбор, систематизация и анализ информации, необходимой для мониторинга текущей ситуации и принятия стратегических управленческих решений. Здесь имеется нечто общее с типичным ретроспективным подходом Генске. Предыдущие подходы учитывали количественные критерии при оценке процессов. В рамках стратегического подхода предлагается использовать качественные методы оценки результатов деятельности и процессов участников рынка, а именно сбалансированную систему показателей эффективности, корпоративную отчетность и матричный анализ.

Рассматривая методы оценки эффективности сделок слияний и поглощений, стоит выделить также формулу (1.1) общего вида для оценки

одномоментного (на момент времени t) синергического эффекта от слияния (поглощения) компаний, предложенную Савчуком С.В. [17, с. 16]:

$$ООСЭ_t = СЭМ_t + СЭК_t + СЭН_t + СЭМо_t + СЭЦ_t + СЭУ_t + СЭД_t, \quad (1.1)$$

где:

ООСЭ_{*t*} – общий одномоментный синергетический эффект (СЭ) в момент времени t после слияния / поглощения;

СЭМ_{*t*} – СЭ масштабов, при достижении более оптимального с точки зрения издержек объема производства и взаимодополнению ресурсов;

СЭК_{*t*} – СЭ, достигаемый на рынке капитала;

СЭН_{*t*} – СЭ, достигаемый за счет минимизации уплаты налогов, таможенных пошлин и иных платежей в госбюджет;

СЭМо_{*t*} – СЭ, достигаемый за счет «монопольного» положения на рынке и возможности влиять на потребителей и поставщиков;

СЭЦ_{*t*} – СЭ, достигаемый за счет централизации, исключения дублирующих функций и экономии таким образом текущих затрат;

СЭУ_{*t*} – СЭ, достигаемый за счет более эффективного управления и совершенствования процессов производства и обращения;

СЭД_{*t*} – СЭ, достигаемый за счет диверсификации.

При этом суммарный ожидаемый синергетический эффект от сделки рассчитывается как дисконтированная во времени сумма эффектов СЭ_{*t*} за вычетом величины, уплаченной премии, непосредственных затрат на поглощение в начальный момент времени и издержек в ходе интеграционной фазы:

$$ССЭ = \sum_{i=1}^n \frac{ООСЭ_t}{(1+k)^i} - ОИ, \quad (1.2)$$

где:

ССЭ – суммарный ожидаемый синергетический эффект от сделки;

ОИ – общие издержки, включающие величину чистой премии (премия минус реальная стоимость активов), издержки на интеграцию, модернизацию и т.д.;

i – номер интервала дисконтирования;

n – горизонт планирования;

k – ставка дисконтирования.

Для оценки эффективности всей стратегии слияний и поглощений может быть использован такой показатель, как Total Returns to Shareholders (TRS или TSR) – общая доходность акционеров, способный выступать в качестве индикатора для оценки эффективности стратегии на основании того, что оценивает эффективность не единичной сделки, а доходность акций компаний, отражающих

общий результат ее деятельности. Этот показатель входит в метод изучения событий в рамках ретроспективного подхода к оценке эффективности.

TSR представляет собой меру финансовой эффективности, показывающую общую сумму, которую инвесторы получают от инвестиций, в частности, от акций или долей акций [68]. Показатель учитывает прирост капитала и дивиденды при измерении общей доходности акций. Рассчитывается TSR по следующей формуле (1.3):

$$TSR = \frac{(P2 - P1) + D}{P1}, \quad (1.3)$$

где:

P1 – цена покупки акции;

P2 – текущая цена акции;

D – дивиденды.

TSR представляет собой легко понятный показатель общей финансовой выгоды, полученной акционерами, благодаря чему и используется для оценки эффективности стратегии. Показатель наиболее полезен при измерении в течение длительного времени, поскольку он показывает долгосрочную стоимость инвестиций, что является наиболее точной метрикой для оценки успеха.

Таким образом, при реализации стратегии слияний и поглощений обязательным этапом этого процесса является оценка ее эффективности. В мировой теории и практике существуют следующие подходы к анализу эффективности: перспективный и ретроспективный; стоимостной, финансовый и стратегический. На стадии реализации стратегии ключевое место в системе подходов отводится стоимостному подходу с применением доходного, сравнительного и затратного методов, в рамках которого оценивается синергетический эффект (обязательное условие успешной сделки) и экономические издержки на проведение сделок, на основании чего оценивается совокупный экономический результат совершенных приобретений. На стадии, следующей после реализации стратегии, подключаются ретроспективные методы оценки, позволяющие судить по факту об эффективности совершенных поглощений. В качестве показателя для оценки эффективности в рамках ретроспективного подхода зачастую используют Total Returns to Shareholders – общую доходность акционеров – как наиболее простую и понятную характеристику.

ГЛАВА 2

СТРАТЕГИИ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫХ КОМПАНИЙ В ИТ-ОТРАСЛИ

2.1. Международный рынок слияний и поглощений в ИТ-отрасли: текущее состояние, тенденции и перспективы его развития

Международный рынок слияний и поглощений в 2021 году оправдал прогнозы экспертов, продемонстрировав колоссальную активность и сохранив тенденцию к восстановлению после пандемии, которая началась еще в 3 квартале 2020 года. 2021 год действительно был ознаменован всплеском активности [66]:

- Объем глобальных слияний и поглощений впервые превысил отметку в 5 трлн долл., достигнув 5,9 трлн долл. и побив по росту предыдущий рекорд 2007 года (прирост на 28%); 50% объема в стоимостном выражении было обусловлено сделками в диапазоне 1-10 миллиардов долларов.

- Компании продолжали стремиться к преобразованиям и инновациям во всех секторах в мире после COVID-19, объявив о 260 целевых технологических сделках на сумму, превышающую или равную 1 млрд долл.

- Инвесторы заплатили 37%-ную премию к среднему мультипликатору для компаний с ожидаемым ростом выручки в верхнем квартиле.

- Глобальные объемы слияний и поглощений с участием частных компаний достигли 3,2 трлн долларов США, что составляет 54% от общего объема в 2021 г., по сравнению с 45% в 2020 г. и 36% в 2019 г.

- Конкурентные предложения росли: более 400 млрд в стоимостном объеме (что на 88% больше среднего показателя за 5 лет) по 115 предложениям (что на 44% больше среднего показателя за 5 лет).

- 36% объема глобальных слияний и поглощений пришлось на финансовых инвесторов по сравнению с 31% и 26% в 2020 и 2019 гг. соответственно. Финансовые инвесторы заключали также более крупные сделки: 22 сделки на сумму более 10 млрд долл. против 11 в 2020 г. и 7 в 2019 г.

- Было заключено 248 сделок слияний и поглощений с компаниями SPAC по сравнению с 88 в 2020 г.

Рекордный всплеск активности в сфере слияний и поглощений в очередной раз особенно проявился в технологическом секторе (ТМТ – Technology, Media, Telecommunication). Хотя вторая половина 2021 г. не соответствовала первой, где

наблюдался стремительный рост, 2021 год в целом закончился значительно более высокими показателями, нежели 2020 (рисунок 2.1), и намного выше допандемийного уровня. Мегасделки — сделки со стоимостью более 5 млрд долл. — продолжали вносить вклад в увеличение общего стоимостного объема сделок.

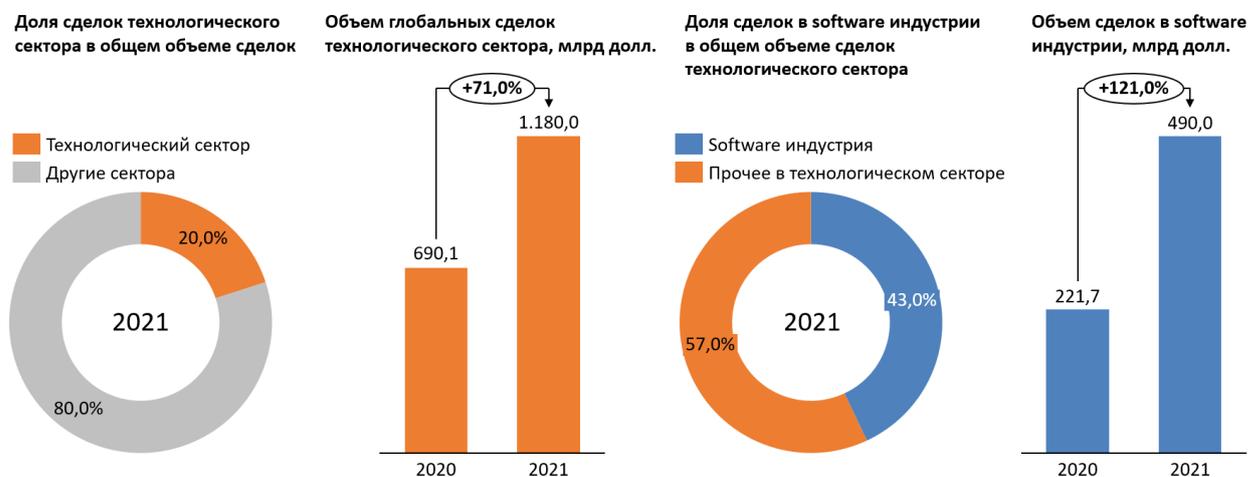


Рисунок 2.1 – Обзор глобального M&A-рынка в технологическом секторе, собственная разработка на основе [43]

В год, когда общая стоимость глобальных сделок слияний и поглощений превысила 5 трлн долл., сделки технологического сектора были доминирующей движущей силой на рынке: сделки в этом секторе впервые превысили 1 трлн долл. (рекордный показатель за весь период наблюдений), что на 71% выше, чем в 2020 году, и составляет почти 20% мирового рынка сделок по стоимости и более 22% по количеству. Почти половина всех сделок в технологическом секторе по стоимости пришлась на сделки в software индустрии, которая составляет основную часть всей ИТ-отрасли [43].

Отчасти этот рост объясняется эффектом пандемии: кризис наглядно доказал, что цифровая экономика занимает центральное место в жизни человечества и в его взаимодействии. Технологии, ориентированные на потребителя и пользователя, стали новой нормальностью в такой степени, что это послужило толчком к заключению сделок и высвобождению рекордных объемов финансирования для инвестирования в слияния и поглощения.

В этом выдающемся году наблюдались сделки на всех уровнях рынка, от небольших стартапов до мегасделок, когда хорошо финансируемые, быстрорастущие компании стремились выйти на новые рынки, приобрести новые технологии или нанять новых квалифицированных сотрудников. Сделки в этом секторе являются частью более широкой тенденции, когда крупные технологические компании совершают приобретения все более быстрыми темпами на многих рынках. Речь идет о компаниях, чьи продукты и услуги уже давно распространяются по всему миру, и теперь их инвестиции продолжают осуществляться на

глобальном уровне, что свидетельствует о том, что сейчас наблюдается устойчивая тенденция, а не второй пузырь доткомов.

Несмотря на то, что создание компаний SPAC в США резко сократилось после 18 месяцев феноменального роста, компании такого типа продолжают выступать одним из драйверов рынка слияний и поглощений в сфере технологий, поскольку они ищут компании для поглощения на привлеченные деньги [42].

Традиционные компании стимулируют слияния и поглощения в сфере технологий, поскольку стремятся ускорить свою собственную цифровую трансформацию. Покупка долей в технологических компаниях на ранних стадиях позволяет традиционным компаниям испытать себя на практике по принципу "попробуй, прежде чем купить". Этой стратегии активно придерживаются многие известные финансовые компании, используя различные платформы, начиная от инкубаторов и собственных венчурных фондов и заканчивая более специализированными совместными предприятиями с другими участниками рынка.

Крупными инвесторами, особенно в секторе программного обеспечения, оставались PE фонды, которых привлекали активы, предлагающие хорошую рентабельность и стабильные потоки доходов, или возможность купить и создать портфель предприятий с привлекательным синергетическим эффектом. Поэтому в 2021 г. наблюдался 103%-ный рост объемов выкупа контрольных пакетов акций в сравнении с 2020 г. Пока PE фонды все еще видят возможность со временем продать эти активы, они готовы платить за них по более высоким мультипликаторам.

Однако на рынок также активно выходят все более разнообразные инвесторы с огромными объемами капитала, включая суверенные фонды (фонды национального благосостояния), хедж-фонды, пенсионные фонды и инвестиционные банки.

Их присутствие заставило некоторых старых инвесторов активизировать свои действия, инвестируя более крупные суммы, чем они могли позволить ранее, и начать играть ведущую роль в раундах финансирования, указывая на свой опыт в секторе как на ключевое преимущество. Для технологических компаний, ищущих инвестиции, размер финансирования лишь один фактор; не менее важными могут быть и отношения, которые складываются с инвестором.

В более широком смысле это создает растущую конкуренцию за активы, поэтому инвесторы стремятся действовать быстро, чтобы не упустить привлекательные возможности [65].

Энтузиазм инвесторов всех типов в сочетании с рекордной доступностью капитала привели к увеличению мультипликаторов для приобретения востребованных технологических активов (подробнее о мультипликаторах речь пойдет далее). Лишь за первые три квартала 2021 года объем мирового венчурного

финансирования составил около 500 млрд долл. В условиях жесткой конкуренции многие компании стоят перед выбором: либо приобрести конкурентов, либо оказаться в роли цели для приобретения [45].

В то же время на текущем этапе наблюдается еще одна особенность глобального рынка. В начале пандемии эффективная деятельность и доступ к капиталу помогли многим крупным корпорациям пережить трудности легче, чем их более мелким конкурентам с меньшей капитализацией. Можно было бы предположить, что это приведет к дальнейшей консолидации, поскольку компании используют слияния и поглощения для получения преимуществ размера и масштаба. Однако ряд крупных корпораций, включая IBM, Toshiba и другие, недавно объявили о слиянии или продаже активов, фактически сделав обратное – расформировав свой бизнес, чтобы сосредоточиться на основной деятельности. Фактически это также способствует повышению интереса к технологическому сектору и фокусированию на нем.

Несколько факторов способствуют этой фундаментальной переориентации. Наиболее активные акционеры побудили советы директоров компаний провести стратегический анализ портфеля и отказаться от недостаточно эффективных или непрофильных бизнесов. Руководители компаний также придают все большее значение способности быть гибкими – быстро реагировать на изменение поведения клиентов и разрушение бизнес-модели. В некоторых случаях стремление к большей финансовой и операционной маневренности и ориентация на отраслевую динамику теперь перевешивают традиционные преимущества масштаба и конгломерации. Такая тенденция создает стимулы для поддержания активности на глобальном M&A-рынке по мере того, как конгломераты будут выходить из своих активов [42].

Представленные выше факты всесторонне характеризуют современное состояние рынка слияний и поглощений в технологическом секторе. Они же будут применимы к его основополагающей составляющей, а именно, ИТ-отрасли. Компании ИТ-отрасли в силу того, что предлагают решения для компаний других отраслей технологического сектора, будут задавать тренды на рынке M&A, поскольку способны обеспечить необходимые технологии, знание экспертизы.

Согласно данным Statista [69], ИТ-отрасль вошла в ТОП-3 по объему глобальных сделок, при этом заняв лишь 3 место (рисунок 2.2). Однако годом ранее ИТ была неоспоримым лидером, как и software индустрия, стабильно сохраняющая лидирующие позиции в общей структуре и имевшая в 2020 г. максимальную

долю в 6,2% по объему среди сделок иных индустрий по микроуровневой классификации.

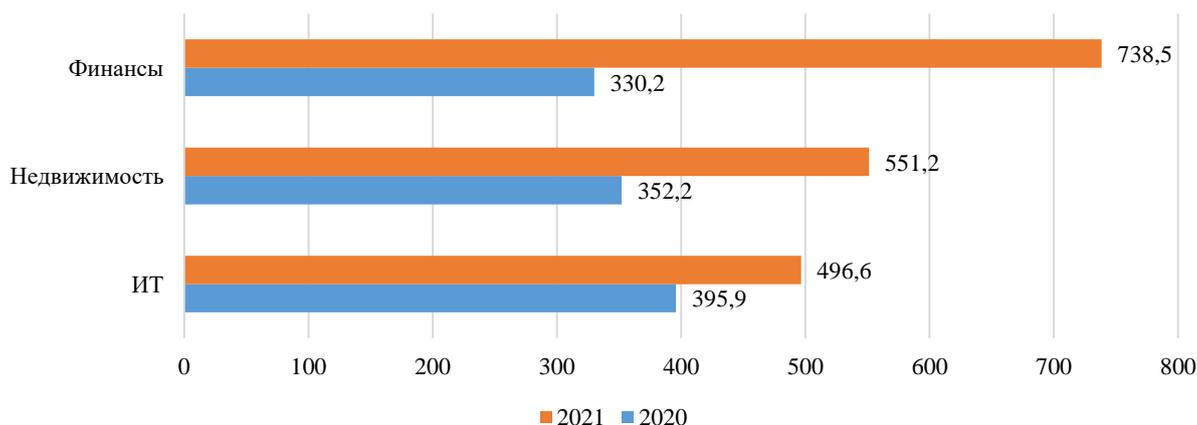


Рисунок 2.2 – Топ-3 отрасли по объему глобальных M&A-сделок, млрд долл. [69]

Говоря о международном рынке слияний и поглощений в ИТ-отрасли, недостаточно будет рассмотреть его лишь на глобальном уровне, поскольку глобальные сделки включают в себя сделки между компаниями в одной юрисдикции и компаниями разных юрисдикций (трансграничные). Поэтому следует проанализировать тенденции на рынке трансграничных сделок слияний и поглощений (таблица 2.1). Данные в таком разрезе предоставляются ЮНКТАД на чистой основе, что предполагает учет продаж компаний в принимающей стране иностранным ТНК, при этом исключается продажа иностранных филиалов (уже принадлежащих иностранным ТНК) другим иностранным ТНК, а продажи иностранных филиалов отечественным фирмам вычитаются из стоимости (количества).

Так, бум трансграничных слияний и поглощений наиболее заметен в сфере услуг. Количество сделок в сфере информации и коммуникаций увеличилось более чем на 50% и составило четверть от общего числа. При этом ИТ отрасль лидирует на рынке трансграничных слияний и поглощений как по стоимостному объему, так и по количеству сделок.

Таблица 2.1 – Чистые трансграничные слияния и поглощения, по секторам и отдельным отраслям

Сектор/отрасль	Значение (млрд долл.)		2020-2021 темп прироста	Количество		2020-2021 темп прироста
	2020	2021		2020	2021	
Всего	475	710	49%	6201	8054	30%
Первичный	25	15	-40%	658	610	-7%
Производство	228	241	6%	1136	1497	32%
Услуги	221	454	105%	4407	5947	35%

Окончание таблицы 2.1.

<i>Топ-10 отраслей по стоимостному выражению</i>						
Информация и коммуникация	80	134	68%	1248	1928	54%
Фармация	56	73	30%	211	211	0%
Финансы и страхование	28	73	161%	562	675	20%
Торговля	18	63	250%	495	607	23%
Транспорт и хранение	7	53	657%	224	297	33%
Автомобилестроение	17	46	171%	41	72	76%
Профессиональные услуги	11	41	273%	447	629	41%
Электроника и электронное оборудование	40	37	-8%	165	281	70%
Недвижимость	22	32	45%	327	380	16%
Административные и вспомогательные услуги	6	28	367%	206	276	34%

Примечание: источник [75].

В то же время на протяжении последних десяти лет динамика как общего стоимостного объема сделок, так и сделок в ИТ-отрасли не была стабильной, однако в конечном итоге в 2021 г. объем трансграничных сделок в ИТ достиг своего максимума в 134 млрд долл. как в абсолютном значении, так и процентном соотношении к общему объему сделок (19%) (рисунок 2.3).



Рисунок 2.3 – Объемы чистых трансграничных М&А-сделок, 2012-2021 гг. [23]

При этом ситуация с количеством сделок иная: присутствует тенденция к ежегодному росту количества сделок в ИТ-отрасли на фоне общего увеличения

числа сделок за некоторыми исключениями (рисунок 2.4). Доля в общем объеме сделок достигла максимума и составила 24%.



Рисунок 2.4 – Количество чистых трансграничных М&А-сделок, 2012-2021 гг. [24]

Охарактеризовать ситуацию на рынке М&А можно также с позиции текущих оценок в данном секторе/отрасли, а именно с точки зрения мультипликаторов – коэффициентов (соотношений) финансовых показателей компании и ее стоимости. Именно на них обращают внимание инвесторы, принимая решение об инвестировании. Существует много различных мультипликаторов, однако в оценке компании обычно применяются EV/Revenue (стоимость компании к выручке) и EV/EBITDA (стоимость компании к прибыли до вычета расходов по выплате процентов, налогов, износа и начисленной амортизации).

Для анализа мультипликаторов в ИТ-отрасли был создан пользовательский индекс, включивший в себя 45 компаний из разных индустрий ИТ-отрасли (перечень компаний представлен в Приложении А). На рисунках 2.5 и 2.6 представлена динамика мультипликаторов EV/Revenue и EV/EBITDA пользовательского индекса за последние 10 лет соответственно.

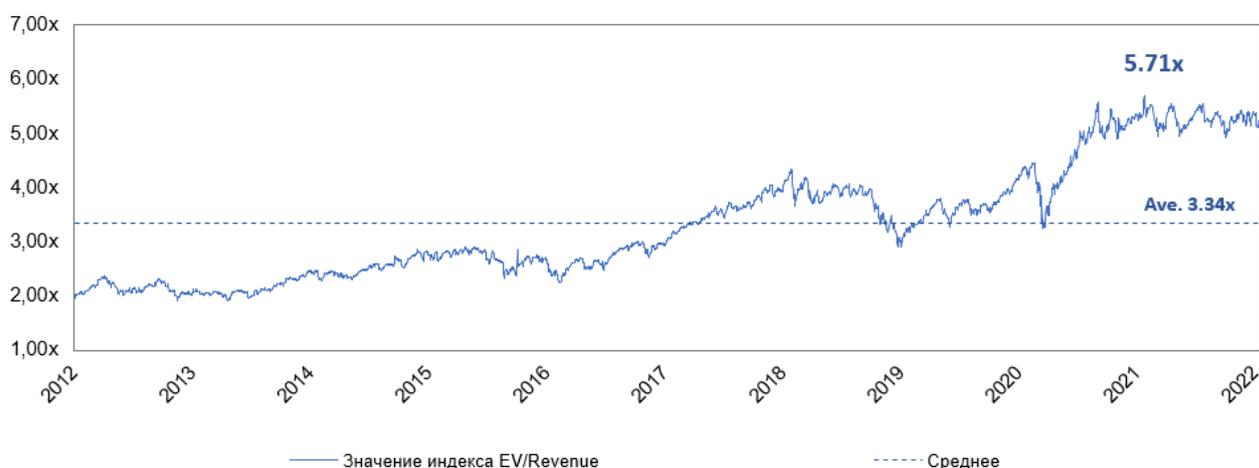


Рисунок 2.5 – Динамика пользовательского индекса EV/Revenue [62]

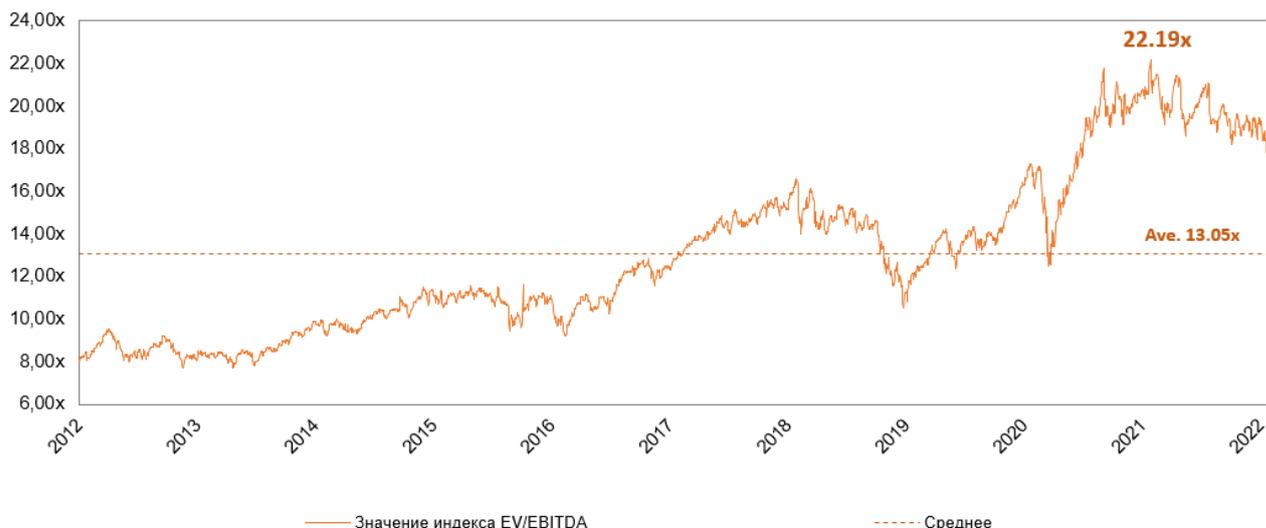


Рисунок 2.6 – Динамика пользовательского индекса EV/EBITDA [62]

Оба мультипликатора в сравнении с иными секторами/отраслями имеют высокие значения, что соответствует привлекательности компаний ИТ-отрасли. Наблюдается устойчивый тренд к росту, за исключением периодов шоковой реакции фондовых рынков на внешние события. В начале 2020 года стремительное распространение коронавируса вызвало панику на рынках капитала. Цены показали рекордное падение, доведя мультипликаторы до низких уровней. Развитые страны сумели быстро отреагировать, механизм смягчения и стимулирования позволил эффективно направить денежные средства на рынки капитала от институциональных инвесторов и частных лиц. 2021 год, как видно, действительно стал рекордным: последние показатели EV/Revenue и EV/EBITDA находятся на рекордно высоком уровне за последние 10 лет. Они почти удвоились с начала пандемии COVID-19. 2022 год начался с отрицательной динамики котировок акций на биржах, а геополитические события февраля-марта не дали этой динамике изменить свой тренд, поэтому вероятнее всего 2022 год не сможет повторить успех 2021 в виде новых рекордов.

Что касается качественной характеристики рынка M&A в ИТ-отрасли, то глобально можно выделить три тенденции, которые до сих пор определяли активность на нем и которые вероятнее всего будут определять ее в дальнейшем:

1. Новые рыночные возможности приводят к консолидации. Рыночные возможности, созданные инновациями и технологиями, в сочетании с благоприятными условиями привлечения капитала в последнее время привели к значительному росту числа технологических компаний во всем мире. В условиях переполненного рынка игроки с доступным финансированием, включая многие новые публичные компании, используют слияния и поглощения для быстрого масштабирования своего бизнеса в гонке за доминирование на рынке.

2. Технологическая конвергенция, следствие технологического прорыва, выступает драйвером слияний и поглощений на рынке. Такие технологии, как искусственный интеллект (ИИ), Интернет вещей (ИОТ) и облачные вычисления, совершили прорыв в традиционных отраслях, таких как здравоохранение, реклама, автомобилестроение и банковское дело, и привели к конвергенции технологий, когда технологии внедряются в продукты или услуги какой-либо отрасли, зачастую создавая тем самым новую отрасль. По мере проникновения этих "гибридных" технологических компаний на крупные рынки, такие как мировой рынок здравоохранения, оцениваемый в несколько триллионов долларов, гонка за использование новых технологий создает возможности для слияний и поглощений, как в качестве покупателя, так и в качестве цели для приобретения.

3. Инвестиции капитала легкодоступны и выходят на глобальный уровень. Бизнес-модели нового поколения технологических компаний отличаются меньшими затратами и большей масштабируемостью, чем раньше, что повышает стоимость и облегчает привлечение финансирования. Модель финансирования венчурного капитала Кремниевой долины - масштабирование компаний перед первичным размещением акций (IPO) - также вышла на мировой рынок. Например, в Индии наблюдается огромный рост числа «единорогов»: в декабре 2021 года их было 79, а общая стоимость компании составила 260 млрд долл. Ожидается, что большое количество частных технологических «единорогов» и активный процесс IPO во всем мире создадут дополнительные возможности для слияний и поглощений в 2022 году. [45]

Перспективы же развития рынка M&A в ИТ отрасли и в технологическом секторе в целом определяются рядом факторов, как способствующих его росту, так и сдерживающих потенциал. К первым относятся стратегическая потребность в инновациях и технологиях, интерес со стороны PE фондов как к новым инвестициям, так и выходам с учетом прогнозной динамики мультипликаторов в отрасли и отдельных индустриях (рисунок 2.7), что будет стимулировать совершение сделок слияний и поглощений.

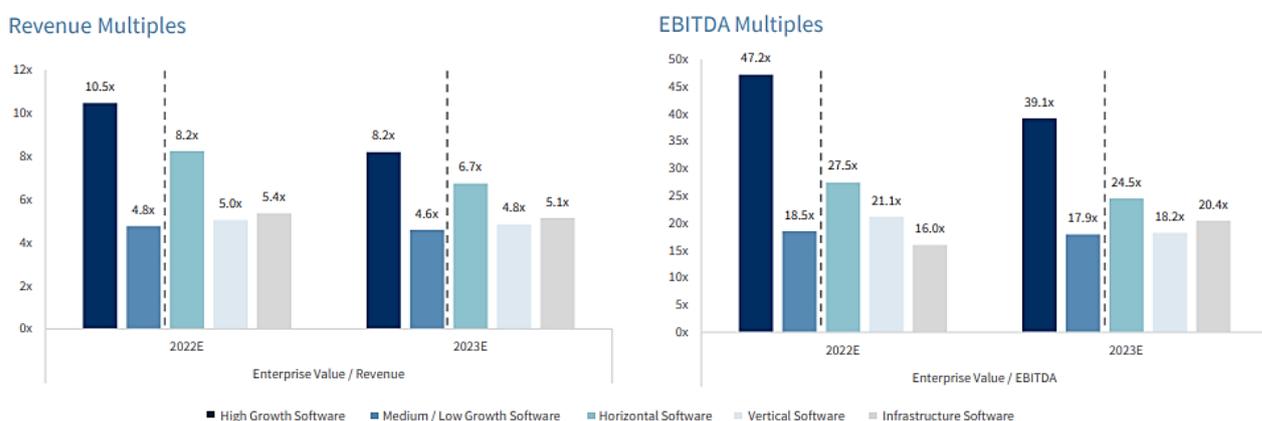


Рисунок 2.7 – Динамика мультипликаторов EV/Revenue, EV/EBITDA, прогноз [60]

Как видно на рисунке, прогнозные мультипликаторы в индустрии software могут сильно отличаться в зависимости от темпов роста компании и ее типа. Тем не менее, прогноз имеет отрицательную динамику в 2023 г. Напряженная геополитическая ситуация в мире лишь укрепит уверенность в таком тренде, однако в долгосрочном периоде, вероятнее всего, мультипликаторы вернуться к положительной динамике, что будет содействовать инвесторам в период спада при совершении сделок по более низким оценкам.

Еще одним драйвером рынка M&A в ИТ будут являться сделки с компаниями SPAC. Устойчивый рынок SPAC IPO в конце 2020 и начале 2021 года в сочетании с возрождением SPAC IPO в конце 2021 года означает, что почти 500 SPAC еще не объявили о слиянии (рисунок 2.8), которое необходимо будет закрыть к концу 2022 года. или в начале 2023 года (поскольку время существования SPAC ограничено двумя годами с момента создания). Таким образом, ожидается, что SPAC будут продолжать играть значительную роль в слияниях и поглощениях в 2022 году, поскольку они продолжают конкурировать с корпорациями и частными акционерами за востребованные активы.

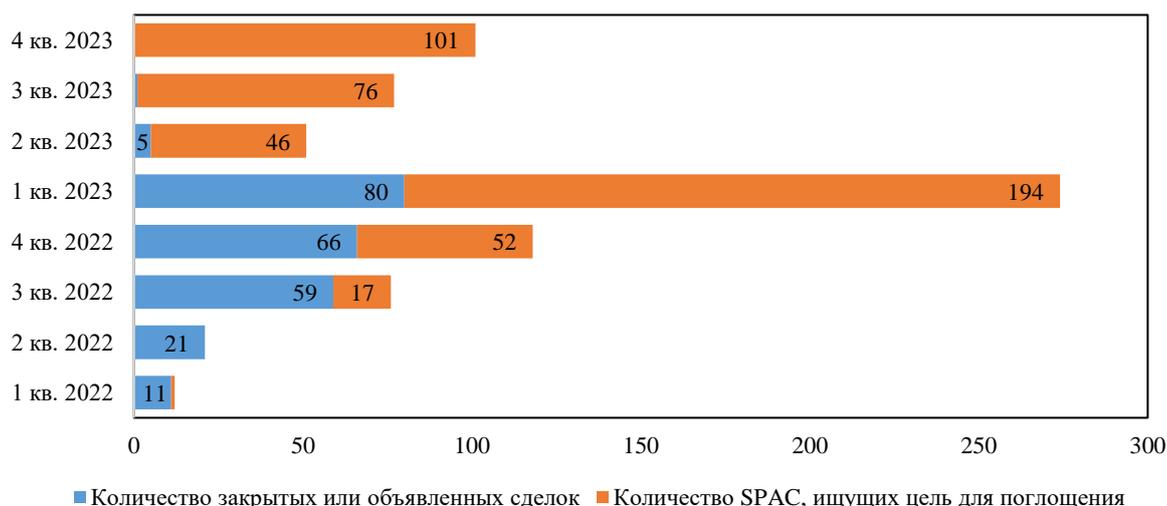


Рисунок 2.8 – Статус SPAC компании, ставших публичными, 2020-2021 гг. [42]

Согласно прогнозам экспертов, перспективы слияний и поглощений компаний из ИТ-отрасли как в роли целей, так и инвесторов будут касаться следующих сфер [45]:

1. Криптовалюта. По мере того, как цифровые активы получают все более широкое признание, традиционные финансовые компании, стремящиеся расширить свой основной бизнес за счет связанных с криптовалютой технологий, укрепляют свой основной бизнес посредством слияний и поглощений. После рекордного 2021 года с почти 400 сделками в этой области, что более чем в три раза больше, чем в 2020 году, ожидается дальнейшее ускорение приобретений,

связанных с криптовалютой, в 2022 году торговыми платформами, приложениями для цифровых платежей и связанными продуктами.

2. Медицинские технологии. Сфера здравоохранения, основанная на технологиях, будет по-прежнему вызывать большой интерес инвесторов и высокий уровень активности в области слияний и поглощений. Ожидается, что достижения в передовых технологиях с поддержкой искусственного интеллекта, науке о данных и биотехнологии приведут к появлению нового поколения компаний, предлагающих виртуальные визиты, удаленную доставку лекарств, персонализированную медицину, оздоровительное оборудование и тренажеры, переносимые устройства и услуги по охране психического здоровья. Инвесторы, в том числе технологические гиганты, такие как Apple, Google, Amazon, Oracle и Microsoft, готовы совершить прорыв в многотриллионной отрасли здравоохранения, используя технологии для улучшения аспектов исследований, доставки, оплаты и получения медицинской помощи.

3. Метавселенная. Компании, разрабатывающие ИИ, виртуальную реальность, дополненную реальность и подключаемое оборудование, являются привлекательными объектами для приобретения, поскольку интерес к метавселенной растет, и ожидается, что вскоре последуют новые слияния и поглощения. Крупные технологические компании, медиа-конгломераты, компании, занимающиеся онлайн-играми, и другие технологические революционеры вкладывают значительные средства в эти технологии, поскольку конкурируют за то, чтобы формировать развитие инфраструктуры, позиционировать себя и впоследствии извлечь выгоду из рыночных возможностей в этой формирующейся цифровой экосистеме.

К факторам, ограничивающим потенциал рынка M&A в ИТ-отрасли можно отнести ужесточение контроля за прямыми иностранными инвестициями по соображениям национальной безопасности и национальных интересов (что, безусловно, будет оказывать значительное влияние на сделки технологического сектора) – тенденцию, которая, вероятнее всего, будет только усиливаться.

Во многих странах в 2021 году увеличилось количество расследований в отношении приобретений. Пospособствовал этому значительный сдвиг в нормативно-правовой базе большинства стран-активных участников рынка M&A, который необходимо учитывать непосредственным участникам сделок.

Некоторые страны противостоят тенденции усиления контроля и вмешательства. Например, Индонезия предприняла шаги по ослаблению контроля над иностранными инвестициями в ключевых секторах экономики. Однако в других странах тенденция идет в одном направлении: более тщательный и длительный контроль, требующий больших затрат времени и ресурсов, даже если конечным

результатом редко является вмешательство. Среди них США, Китай, страны ЕС, Великобритания, Австралия.

Проверки возможны независимо от размера сделки. Например, такие мега-сделки, как предполагаемое поглощение британского производителя микросхем Arm американской группой Nvidia за 40 млрд долл., расследуются правительством Великобритании, как и гораздо более мелкая сделка по поглощению Newport Wafer Fab компанией Nexperia с голландским штаб-квартирой, но китайским владельцем.

Проверки касаются как прямых, так и косвенных приобретений. Слияние двух американских компаний может вызвать расследование со стороны немецких регулирующих органов, если одна из компаний имеет немецкое дочернее предприятие. Некоторые режимы (например, в Великобритании) также проверяют приобретения иностранных компаний, если нет местного филиала, но компания ведет деятельность или поставляет товары или услуги лицам на территории страны.

Проверка сделок из соображений национальной безопасности хоть и не обязательно означает, что большее число сделок будет блокироваться или на них будут налагаться другие условия, однако ведет к тому, что сроки проведения сделок увеличатся и участникам сделок будет все труднее их осуществлять [65].

Таким образом, ИТ-отрасль в составе технологического сектора является главной движущей силой как глобального (20% по стоимости и более 22% по количеству), так и трансграничного (19% по стоимости и 24% по количеству) рынка слияний и поглощений. Цели данной отрасли (от небольших стартапов до крупных компаний) становятся привлекательными не только для более крупных стратегических инвесторов технологического сектора, но также для традиционных компаний (иных секторов) и в особенности для PE фондов. Также спрос на активы предъявляют новые категории инвесторов, что означает: конкуренция за активы стремительно растет, в результате чего инвесторы стремятся быстро принимать решения и готовы платить больше, чем ранее могли себе позволить, что в конечном итоге повышает активность M&A-сделок в отрасли. Рекордные за все время среди всех отраслей мультипликаторы оценки публичных компаний ИТ-отрасли также являются следствием высокой конкуренции, но в первую очередь – высокой привлекательности этих компаний и, соответственно, высокого спроса на них. С точки зрения качественных тенденций, определяющих текущую и будущую активность сделок в отрасли, отмечают влияние новых рыночных возможностей (инновационных, технологических), ведущих в сочетании с доступным капиталом к консолидации, распространение технологической конвергенции, а также разнообразные возможности привлечения инвестиций с целью масштабирования бизнеса. Перспективы рынка обусловлены воздействием ряда

стимулирующих факторов, таких как стратегическая потребность в инновациях и технологиях (в том числе со стороны компаний из сфер криптовалюты, медицинских технологий и др.), интерес со стороны PE фондов как к новым инвестициям, так и выходам, большое количество компаний SPAC, ищущих цель для поглощения, а также сдерживающих факторов в виде ужесточенного контроля над иностранными инвестициями из соображений национальной безопасности практически во всех регионах - активных участниках рынка M&A.

2.2 Особенности стратегий слияний и поглощений транснациональных компаний в ИТ-отрасли и их эффективность

Стратегии слияний и поглощений ТНК в ИТ-отрасли, как и в любой другой, имеют свои особенности начиная от механизма их реализации, заканчивая спецификой приобретаемых технологий и географией инвестирования. Среди таких особенностей можно выделить следующие.

1. Большое количество небольших по сумме сделок в короткие сроки.

На протяжении последних лет ключевой особенностью M&A-стратегии ТНК ИТ-отрасли является стремление к совершению огромного числа мелких сделок в короткие сроки, т.е. наблюдается высокая интенсивность совершения сделок в разрезе отдельно взятых ТНК [44]. Так, крупные ТНК отрасли приобретают десятки малых компаний, при этом сделки с не столь существенными суммами составляют практически 100% от всех их слияний и поглощений, что требует эффективного подхода к интеграции. При такой особенности компании вынуждены балансировать между поиском путей реализации ценности данной конкретной сделки и одновременной интеграцией новой сделки, которая будет завершена двумя неделями позже.

2. Отсутствие публичной информации о сумме сделки.

Например, когда Microsoft приобретает Nuance Communications за 19,7 млрд долл., это попадает в СМИ. Но гораздо более распространенной стала ситуация, когда технологический гигант, такой как Microsoft, платит нераскрытые суммы за значительно меньшие компании, такие как TakeLessons или Clirchamp. Крупные технологические компании ежегодно покупают десятки небольших компаний, обычно с целью добавления ценных компетенций, которые улучшат их основной бизнес или дадут начало новому бизнесу. Ситуация обстоит таким образом, что сделки стоимостью менее 500 млн долл.

сегодня составляют около 96% всех крупных слияний и поглощений в отрасли (рисунок 2.9).

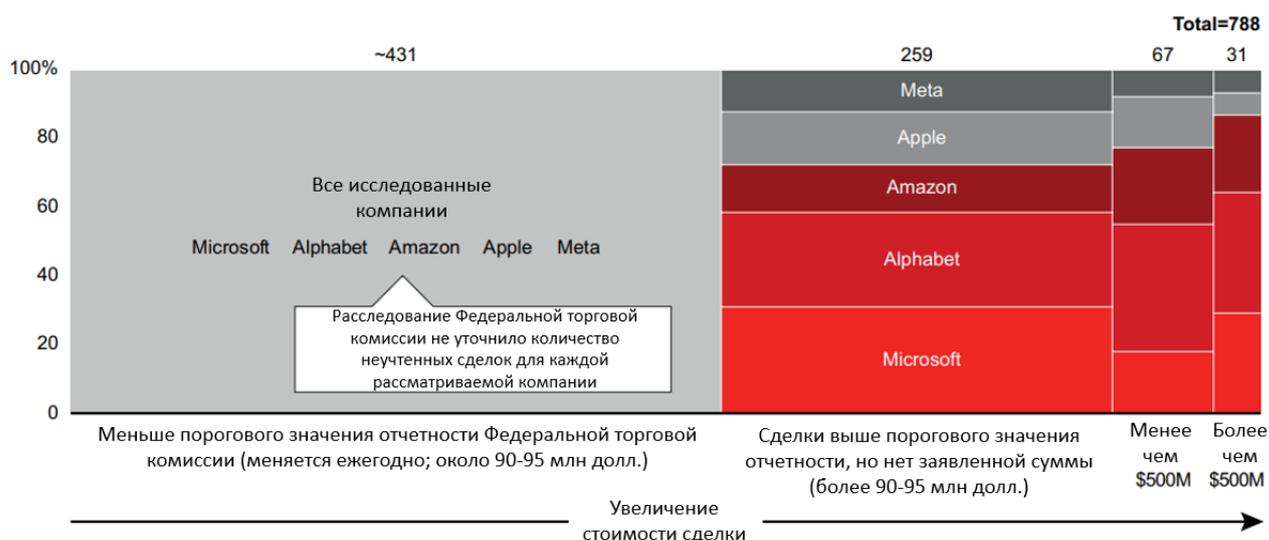


Рисунок 2.9 - Количество М&А сделок крупных ТНК ИТ сектора по стоимости сделки и покупателю [44]

3. Высокая доля сделок, не достигающих целей.

Несмотря на то, что такие сделки предоставляют доступ к ценным сотрудникам и передовым инновациям, необходимым для роста компании-покупателя и дальнейшего прорыва в технологиях, реализация этих планов на практике не всегда гарантирована, тем более что некоторые технологические компании приобретают более 30 компаний в год. Зачастую фокусирование на решении такого объема задач, приводит к тому, что большие возможности отходят на второй план, а на первый план выходят культурные противоречия и отток кадров.

Сегодня крупные ТНК сталкиваются с двойной задачей: реализовать ценность сделки в каждой конкретной сделке и одновременно разработать отлаженные компетенции в деле высокоскоростной интеграции для управления постоянным потоком сделок. Некоторые компании становятся лидерами в решении этой сложной задачи – успешной интеграции непрерывного потока приобретений.

В связи с актуальными проблемами, вызванными глобальной особенностью стратегии слияний и поглощений, возникают также особенности в процессе непосредственной реализации этой стратегии ТНК ИТ-отрасли с целью повышения шансов на успех сделки впоследствии.

4. Тщательный предварительный анализ продукта/технологии потенциальной цели.

Компании-покупатели проводят глубокий анализ клиентов и продуктов цели до подписания сделки, чтобы лучше понять, какую ценность представляет

собой объект приобретения и как он может дополнить существующий бизнес. Это позволяет им создавать детальные планы синергии затрат и доходов до закрытия сделки.

На самом фундаментальном уровне стратегия компании по приобретению целей должна быть тесно связана с ее общей стратегией. В условиях постоянных изменений в отрасли эти стратегии постоянно меняются. Поэтому цели и приоритеты слияний и поглощений должны меняться соответствующим образом, что требует частого (даже ежемесячного) пересмотра приоритетов сегментов и целей.

Изучение клиентов требует тщательного первичного исследования, что немногие компании делают действительно хорошо. Для изучения продукта некоторые компании становятся клиентами объекта приобретения (и, возможно, его конкурентов), чтобы устранить недостатки продукта внутри компании еще до завершения сделки. Компании-покупатели также четко понимают свои преимущества в отношении прав над компанией-целью при заключении сделки по конкретным возможностям. Они привлекают объект сделки, объясняя преимущества объединенных усилий, например, доступ к возможностям головной компании в отношении новых рынков или ее ценных кадров.

Эти глубокие познания, полученные в ходе тщательного анализа, позволяют учесть еще одно ключевое требование при интеграции сделок, а именно, внимательно следить за синергией доходов. Технологические компании-покупатели детально определяют, за счет чего будет достигнута синергия, и выделяют средства для инвестирования в нее. Они фокусируются на быстрых достижениях, часто в тех областях, в которых покупатель может помочь объекту приобретения ускорить его амбиции роста, демонстрируя тем самым, почему объединение выгодно для всех.

5. Создание условий для развития базы специалистов цели.

Компании-инвесторы не ограничиваются лишь удержанием специалистов приобретаемой компании, а находят способы развивать базу специалистов целевой компании даже быстрее, чем она могла бы сделать это самостоятельно. Такой подход стал следствием решения насущной проблемы: более 75% опрошенных специалистов по слияниям и поглощениям в ИТ-отрасли считают, что удержать ценные кадры сейчас гораздо сложнее, чем три года назад.

Важно отметить, что удержание сотрудников и команд является главным приоритетом в сделке слияний и поглощений в ИТ-отрасли при приобретении компетенций, поскольку именно сотрудники как раз-таки и являются основой желаемых компетенций, аккумулируя их. При этом в данной отрасли трудности удержания встречаются чаще, чем в других отраслях.

Самые большие риски удержания включают неуверенность сотрудников в своей роли в будущей организации и привлекательные альтернативы на рынке труда. В результате, чтобы гарантировать сохранение критически важных сотрудников, уже недостаточно сосредоточиться на денежных бонусах за удержание. Именно поэтому некоторые компании-покупатели преподносят сделки по приобретению человеческого потенциала несколько иначе, нежели сделки по завоеванию масштаба, с целью удержания лучших сотрудников. Например, выплата вознаграждений, приобретение акций или другие методы удержания руководителей высшего звена, как правило, более существенны для сделок в ИТ-отрасли, чем в других отраслях.

Более того, успешные компании-покупатели отрасли фокусируются не только на удержании высшего руководства, но и определяют таланты на передовых позициях, критически важные для создания приобретаемого потенциала, и обеспечивают их надлежащую мотивацию, вознаграждение и, в конечном итоге, удержание, т.е. находят способы развития собственной базы специалистов. Инвесторы позволяют также целевой компании поддерживать свою политику и процессы привлечения специалистов таким образом, чтобы формировать кадровый резерв даже быстрее, чем это можно было бы сделать самостоятельно. Наконец, они принимают менталитет целевой компании как первоочередной. Толерантность к неудачам цели также будет выше, поэтому принятие новой культуры — это способ избежать подавления инноваций.

6. Развитие отлаженного интеграционного механизма.

Поскольку некоторые ТНК совершают до 30 сделок в год (или одну сделку каждые две недели), они стремятся к созданию отлаженного интеграционного механизма — нахождению решения, которое позволит им оптимизировать процесс интеграции и адаптировать этот подход наподобие конвейера, чтобы сосредоточиться на создании стоимости в каждой уникальной сделке.

Компании, управляющей таким объемом приобретений в год, нельзя попросту тратить ресурсы и время, поэтому активные инвесторы ИТ-отрасли научились создавать интеграционный механизм, который опирается на накопленный опыт и способствует постоянному совершенствованию. Процесс начинается с поиска потенциальных сделок. Лучшие компании всегда держат руку на пульсе, всесторонне сканируя целевые сегменты на предмет появления интересных игроков, отслеживая активы и выстраивая конвейер будущих приобретений.

Постоянный поток сделок также создает необходимость действовать быстро и эффективно при каждой интеграции. Лучшие интеграторы концентрируются на нескольких важнейших аспектах, которые действительно создают ценность, и инвестируют в эти области непропорционально большие суммы.

Также создается интеграционная основа в виде команды специалистов по различным функциям, которые обучены интеграции различных типов сделок.

Наконец, технологические компании-покупатели, которые извлекают максимальную выгоду из приобретения небольших компаний, разрабатывают эффективный механизм обратной связи, регулярно проводя анализ сделок с целью понять, что эффективно, а что нет, и перенести полученные знания на последующие приобретения. Для того чтобы сделать это хорошо и постоянно совершенствоваться, необходимо детально отслеживать и оцифровывать синергию (целевую и фактическую), сроки реализации и инвестиции, чтобы использовать их в качестве ориентиров для последующих сделок.

Действительно, изучение и постоянное совершенствование подхода к интеграции должно быть целью любой ТНК как активного инвестора, который стремится стимулировать свой рост и вносить вклад в отраслевые преобразования. Поскольку ИТ-отрасль является передовой областью, многие инвесторы из других различных отраслей отслеживают стратегии успешных инвесторов в этой отрасли и стремятся перенимать накопленный ими опыт.

7. Гибридный тип стратегии (традиционные и новые индустрии).

Говоря об особенностях стратегий ТНК ИТ-отрасли, следует отметить, что сами стратегии могут развиваться в двух направлениях: масштабные слияния и поглощения компаниями, которые специализируются на технологиях корпоративного уровня, таких как кибернетические технологии, сетевые технологии и управление данными, и позиционируют себя как стратегические игроки на конкурентном рынке; и другие крупные компании, приобретающие молодые инновационные стартапы, чтобы конкурировать с быстрыми новыми участниками рынка. То есть в данном случае наблюдается разница в подходах между более консервативным первым, когда происходят поглощения присутствующих определенное время на рынке компаний с какой-либо экспертизой, и более рискованным вторым, когда речь идет о поглощении стартапов, способных обеспечить высокий ROI. Также на эти различия можно посмотреть с точки зрения индустрий приобретаемых компаний: это могут быть исходные индустрии, т.е. аналогичные основному бизнесу, либо же кардинально новые, прорывные индустрии, которые компания открывает для себя впервые с целью активного развития бизнеса. Стоит отметить, что для самых крупных ТНК ИТ-отрасли будет характерен гибридный формат стратегии, предполагающий сочетание поглощений бизнесов из традиционных и новых индустрий.

8. Америка – традиционно самый привлекательный целевой регион.

Эта особенность [45] ежегодно подтверждается объемами инвестирования (рисунок 2.10). Оценки остаются высокими, с рекордными показателями,

наблюдаемыми во всех вертикалях, поэтому ожидается устойчивость рынка слияний и поглощений.

Согласно прогнозам экспертов, возможно возобновление сделок с рекламными технологиями, поскольку новые предприятия, такие как игровые компании (gamedev), сосредоточены на эффективном сборе и монетизации данных. Стриминговые сервисы до сих пор пользовались и будут, вероятнее всего, продолжать пользоваться высоким спросом со стороны корпораций, хотя активность может и замедлиться из-за недавних сделок, в результате которых многие цели данной индустрии уже расширили свои возможности за счет стратегов. Компании из индустрии hardware используют на современном этапе слияния и поглощения, чтобы перейти от традиционных бизнес-моделей, ориентированных на продукт, к более прибыльным моделям, основанным на подписке, предполагающим постоянные потоки доходов.

В регионе ЕМЕА (Европа, Ближний Восток и Африка) волна консолидации в ИТ отражает стремление корпораций создавать более крупные платформы, интегрировать интернет вещей (IoT) и оптоволоконные технологии с целью создания большей ценности для своих акционеров. Что касается Азиатско-Тихоокеанского региона, то там наблюдается повышенный интерес к индустрии software со стороны крупных ТНК, желающих усилить свои позиции в регионе.



Рисунок 2.10 – Объемы и количество сделок технологических компаний по регионам [45]

Согласно данным, представленным на рисунке 2.10, американский регион остается наиболее привлекательным для поглощений ТНК, стремительно сохраняя тенденцию к росту как в отношении стоимостного объема сделок (+70,7% в 2021 г.), так и их количества (+30,6%). Слияний и поглощения в регионах ЕМЕА и АТР не уступают американскому в темпах прироста по количеству сделок, однако значительно уступают по объемам, в результате чего средняя стоимость сделок в этих регионах горздо ниже, нежели в Америке. Это

приводит к тому, что компании-инвесторы будут вынуждены заплатить премию за приобретаемые компании американского региона в условиях высокой конкуренции. В то же время некоторые ТНК могут переориентировать свои стратегии в отношении целевого региона на другие, более выгодные для них с точки зрения стоимости.

Возвращаясь к главной особенности M&A-стратегии ТНК ИТ-отрасли – совершению огромного числа мелких сделок – стоит охарактеризовать ее с позиции эффективности. Так, в исследованиях McKinsey такая стратегия носит название программного подхода к слияниям и поглощениям – совершение множества мелких сделок [47], которые в течение нескольких лет приведут к значительной рыночной капитализации. Наряду с этим существует еще три подхода к слияниям и поглощениям: совершение крупных сделок, выборочные слияния и поглощения (селективный) и органический подход.

Исследование McKinsey Global 2000 (исследовались 2000 компаний с капитализацией свыше 2 млрд долл. из всех регионов, кроме имеющих штаб-квартиры в Африке и Латинской Америке) показало, что компании, использующие программный подход к слияниям и поглощениям, в отличие от остальных трех, в целом превосходят своих конкурентов [48]. Этим компаниям удастся создать долгосрочные, уникальные возможности в сфере слияний и поглощений именно потому, что они заключают сделки часто и систематически. То есть программные стратегии слияний и поглощений имеют высокую эффективность, продолжая создавать прибыль, превышающую общий доход акционеров, при более низком уровне риска. Исследования данных последних 20 лет подтверждают, что программные слияния и поглощения являются именно той стратегией, которая с наибольшей вероятностью создаст наибольшую ценность для компаний.

Кроме того, важно понимать, что программные слияния и поглощения – это не просто игра на объемах; это стратегия систематического создания новых бизнесов, услуг и возможностей. Компании, использующие программный подход, создают потоки сделок, связанные с их убежденностью в правильности своей корпоративной стратегии, пониманием своих конкурентных преимуществ и уверенностью в своих возможностях. Они проактивно управляют своими стратегиями роста, и их подход к слияниям и поглощениям не меняется, независимо от успеха или неудачи отдельной сделки.

Согласно исследованию, компании-покупатели, следующие программному подходу, в среднем ежегодно приносили акционерам примерно на 2% больше совокупной прибыли (англ.: Total returns to shareholders – TRS) по сравнению с другими подходами, среди которых ни один не обеспечил в среднем по группе компаний положительный показатель TRS (рисунок 2.11).

Программные слияния и поглощения остаются наименее рискованным подходом с наименьшим отклонением в показателях и наибольшей долей компаний, генерирующих положительный избыточный TRS (65%). Другими словами, две из трех компаний, практикующих программные слияния и поглощения, превзошли своих коллег.

При этом, согласно тому же исследованию, из четырех подходов к слияниям и поглощениям стратегия органического роста в среднем является наименее эффективными и наиболее рискованными подходом, а следование подходу «крупных сделок», по сути, в равной степени гарантирует шансы на успех либо неудачу.

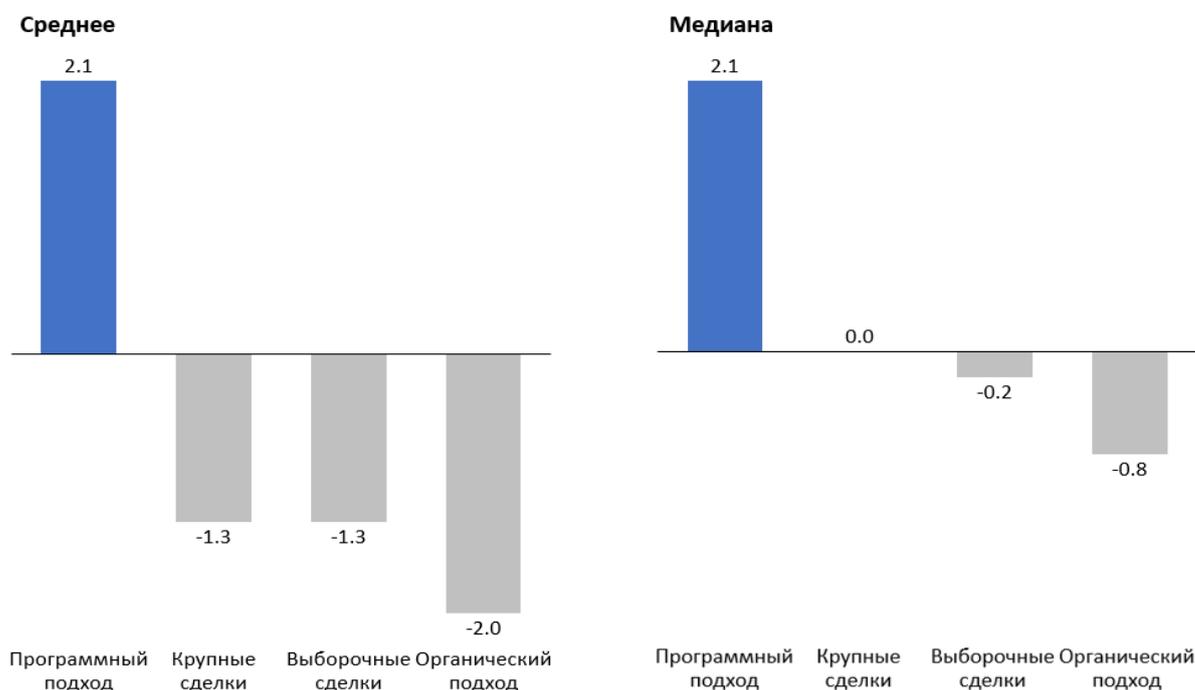


Рисунок 2.11 – Общий доход акционеров (TRS) по типу подхода к слияниям и поглощениям, 2010-2019 гг., % [48]

Это же исследование результатов реализованных компаниями стратегий на более глубоком уровне доказывает, что программный подход, судя по показателю TRS, является наиболее успешным почти во всех отраслях (рис 2.12).

При этом для ИТ-отрасли наиболее эффективной стратегией оказалось совершение крупных сделок, а лишь затем программные слияния и поглощения. В то же время два других типа стратегии демонстрируют наихудшие значения показателя TRS как ориентира для эффективности, что свидетельствует о том, что ТНК данной отрасли лучше избегать этих стратегии слияний и поглощений.

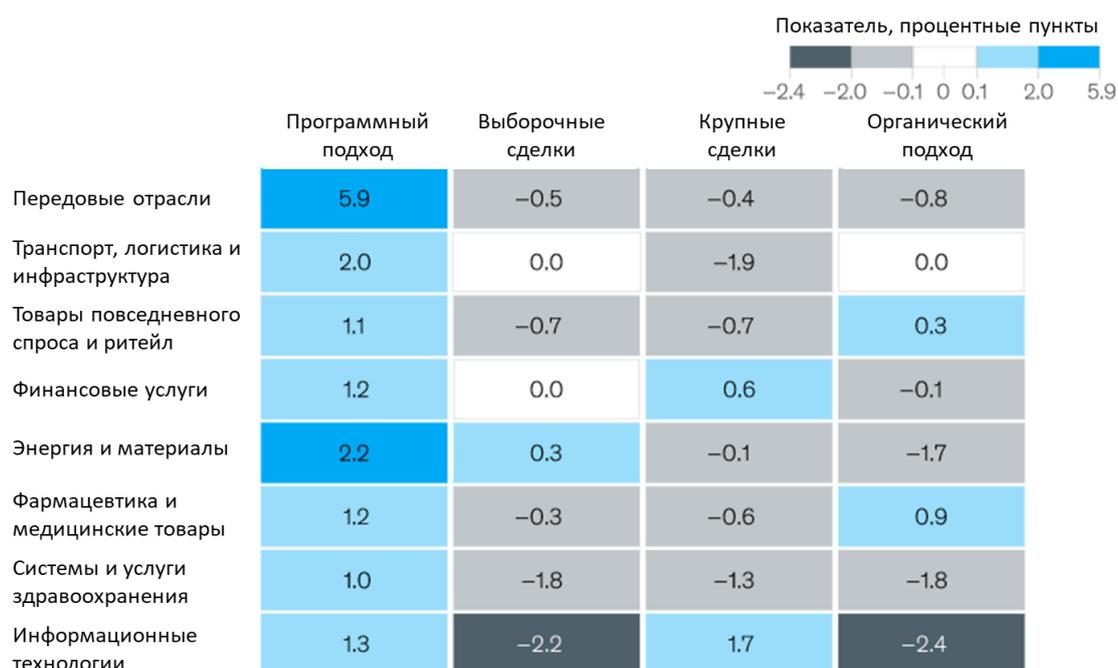


Рисунок 2.12 – Общий доход акционеров (TRS) по типу подхода к слияниям и поглощениям и отрасли, 2010-2019 гг., % [48]

Совершение крупных сделок (сделки, в которых рыночная стоимость компании-цели превышает или равна 30% рыночной стоимости компании-покупателя) как лидирующая M&A-стратегия среди компаний ИТ-отрасли, очевидно, не обязательно приводит к отрицательному TRS, и этому есть свое объяснение. Подход к слияниям и поглощениям на основе крупных сделок может сопровождаться программными слияниями и поглощениями, и если компания дополнит стратегию крупных сделок программными, то шансы на успех значительно увеличиваются. Данные по всем отраслям в совокупности показывают, что компании, которые в начале 2010-х годов заключали крупные сделки, но дополняли этот подход программной стратегией слияний и поглощений, ежегодно получали TRS на 1% больше (в среднем), чем их конкуренты: среднее значение показателя TRS при сочетании обоих подходов достигало 1%, в то время как при совершении крупных сделок без дополнения программными он равнялся -0,6%. Так, становится очевидно, что именно комбинированный подход к слияниям и поглощениям является наиболее эффективной стратегией для ТНК ИТ-отрасли.

Таким образом, ключевой особенностью стратегий слияний и поглощений ТНК в ИТ-отрасли является совершение огромного числа мелких сделок в короткие сроки. Сделки с не столь существенными для огромных ТНК суммами составляют практически 100% от всех их слияний и поглощений, и наблюдается тенденция к публичному нераскрытию сумм этих сделок. Вместе с глобальной особенностью стратегий ТНК ИТ-отрасли возникают и особенности их

реализации, обуславливающие максимальные шансы на успех: проведение глубокого анализа клиентов и продуктов цели до совершения сделки для создания детального плана синергии затрат и доходов; создание условий не только для удержания сотрудников компании-цели, но и для ее собственного развития базы специалистов – основы приобретаемых компетенций; создание отлаженного интеграционного механизма и механизма обратной связи для определения эффективности тех или иных сделок. Стратегии ТНК ИТ-отрасли могут реализовываться в двух направлениях: поглощение устоявшихся на рынке компаний традиционных для инвестора индустрий и приобретение компаний из новых индустрий, в том числе быстрорастущих стартапов; на практике же для крупных ТНК в основном характерен гибридный формат. С точки зрения географии инвестирования Америка остается лидирующим целевым регионом для инвесторов, готовых платить премию к среднерыночной цене, в то время как в регионе ЕМЕА и АТР средняя стоимость сделок гораздо ниже, что может повлиять на пересмотр стратегий ТНК в отношении целевого региона. В рамках исследования эффективности стратегий слияний и поглощений во всех отраслях массовое совершение множества мелких сделок, получившее название программного подхода, оправдано своей наивысшей эффективностью среди четырех существующих подходов. При этом для компаний ИТ-отрасли наиболее эффективной стратегией будет являться совершение крупных сделок в сочетании с программным подходом (комбинированный подход).

2.3. Опыт отдельных транснациональных компаний из ИТ-отрасли в разработке и реализации стратегии слияний и поглощений

ТНК ИТ-отрасли, принявшим за основу стратегии своего развития слияния и поглощения, для достижения успеха при ее реализации следует еще на этапе разработки обратиться к опыту наиболее успешных в этом деле компаний. В данном случае стоит уделить внимание технологическому сектору – эпицентру слияний и поглощений, где технологические гиганты Кремниевой долины на собственных примерах демонстрируют различные вариации стратегий слияний и поглощений. Обратимся к таблице 2.2.

Таблица 2.2 – Сведения о М&А-историях технологических гигантов

Компания	Капитация, млрд долл. на 28.03.2022	Кол-во М&А-сделок всего	Индустрии	Наиболее крупные сделки
Apple 1976	2 890	123	AI Infrastructure, Music Tech, Image Recognition и др.	Beats Music - 3.20 млрд долл. (2014) Beats Electronics - 3.00 млрд долл. (2014) Intel Corporation - 1.00 млрд долл. (2019)
Microsoft 1975	2 342	>200	Cybersecurity, PC & Console Gaming, Enterprise Collaboration и др.	LinkedIn Corporation - 25.51 млрд долл. (2016) Nuance Communications - 19.32 млрд долл. (2022) ZeniMax Media - 7.50 млрд долл. (2021) Nokia Oyj - 7.18 млрд долл. (2014) aQuantive - 5.03 млрд долл. (2007)
Alphabet (Google) 1998	1 892	268	Cybersecurity, Social Platforms, AdTech и др.	Motorola Mobility Holdings - 8.95 млрд долл. (2011) Nest Labs - 3.20 млрд долл. (2014) Clearwire Corporation - 3.20 млрд долл. (2008) DoubleClick - 3.10 млрд долл. (2007) Waymo - 3.00 млрд долл. (2020)
Amazon 1994	1 718	111	Book Tech, Fashion Tech, Horizontal E- Commerce и др.	Whole Foods Market - 13.46 млрд долл. (2017) Yankees Entertainment and Sports Network - 2.78 млрд долл. (2019) Zoox - 1.20 млрд долл. (2020) Zappos.com - 1.13 млрд долл. (2009)
Meta (Facebook) 2004	654	105	Social Platforms, Virtual Reality, Online Photos и др.	WhatsApp - 16.00 млрд долл. (2014) Tokopedia - 7.56 млрд долл. (2021) Jio Platforms - 5.71 млрд долл. (2020) Instagram - 1.00 млрд долл. (2012) Kustomer - 1.00 млрд долл. (2020)
Oracle 1977	223	125	MarketingTech, Cybersecurity, HRTech и др.	PeopleSoft - 9.83 млрд долл. (2005) NetSuite - 8.69 млрд долл. (2016) BEA Systems - 6.63 млрд долл. (2008) Sun Microsystems - 5.63 млрд долл. (2010) MICROS Systems - 4.42 млрд долл. (2014)

Окончание таблицы 2.2.

Salesforce 1999	217	53	MarketingTech, Sales Force Automation, Enterprise Collaboration и др.	Slack Technologies - 25.62 млрд долл. (2021) Tableau Software - 15.03 млрд долл. (2019) MuleSoft - 5.91 млрд долл. (2018) Demandware - 2.74 млрд долл. (2016) ExactTarget - 2.30 млрд долл. (2013)
SAP 1972	134	49	Finance & Accounting Tech, ERP и др.	Qualtrics International - 8.00 млрд долл. (2019) SAP Concur - 7.22 млрд долл. (2014) Business Objects - 5.38 млрд долл. (2008) Sybase - 5.10 млрд долл. (2010) Ariba - 4.31 млрд долл. (2012)
IBM 1911	117	162	IT Operations, Cybersecurity, Cloud Infrastructure и др.	Red Hat - 32.56 млрд долл. (2018) Cognos - 4.39 млрд долл. (2008) PwC Consulting - 3.50 млрд долл. (2002) SoftLayer Technologies - 2.00 млрд долл. (2013)
Twitter 2006	32	60	MarketingTech, Social Platforms, Cybersecurity и др.	TellApart - 0.53 млрд долл. (2015) Mohalla Tech - 0.50 млрд долл. (2021)

Примечание: собственная разработка на основе [22; 46].

Исходя из данных таблицы, становится очевидно, что своей рыночной стоимости, выражаемой величиной капитализации, технологические гиганты обязаны не органическому росту (по крайней мере не полностью), а именно потоку сделок слияний и поглощений – основе соответствующей стратегии. При этом общее количество сделок и их суммы не всегда напрямую коррелируют с показателем капитализации: Alphabet, совершившая максимальное число сделок среди представленных компаний, занимает лишь 3 место по капитализации; Oracle, совершившая примерно равное с Apple число поглощений (даже больше), имеет капитализацию в 13 раз меньше, чем у технологического лидера; IBM, старейший представитель отрасли, имея один из лидирующих показателей по числу поглощений (162), занимает предпоследнее место по капитализации в представленном списке; суммы крупных сделок у Apple, Alphabet, Amazon в среднем гораздо меньше, чем у Oracle, Salesforce, SAP, однако показатели капитализации – совершенно наоборот. Поглощения представленных ТНК касаются различных индустрий в рамках технологического сектора в целом и ИТ-отрасли в частности. Безусловно, можно утверждать, что все эти компании добились успеха, поскольку имеют мировое признание, репутацию и бренд, за которыми стоят

долгие годы их деятельности на рынке, а также принятие и активная реализация стратегии слияний и поглощений. Однако все же, судя по разным результатам компаний на современном этапе, при реализации M&A-стратегий все они имели свои особенности, обусловившие в конечном итоге тот или иной исход. Рассмотрим стратегии каждой из представленных ТНК.

Сначала более подробно рассмотрим стратегии слияний и поглощений «Большой четверки» технологического сектора – Apple, Google, Amazon и Facebook, доминирующих как в перечне крупнейших по капитализации компаний мира, так и во многих сферах жизни людей. Однако пришли они к этому, как видно, не в одиночку: в течение десятилетий они приобрели сотни компаний, чтобы стать одними из самых мощных технологических гигантов в мире. Все они действовали по схожей схеме. Сначала они стали доминировать в своем первоначальном бизнесе, например, в электронной коммерции для Amazon и поиске для Google, затем они расширяли свой бизнес, совершая приобретения в новых секторах, чтобы увеличить потоки доходов и обойти конкурентов. При этом большинство приобретений касалось небольших стартапов с ценными патентами или талантливыми специалистами, многие из которых привели к созданию новых продуктов, используемых сегодня, таких как Google Docs и iTunes. Некоторые приобретения привели к созданию многомиллиардных предприятий, в то время как другие провалились и закончились тем, что продукты были проданы или полностью закрыты.

На рисунке 2.13 представлены по индивидуальным таймлайнам истории слияний и поглощений четырех гигантов в разбивке по типу индустрии приобретаемых бизнесов (традиционные и новые). Ключевой особенностью, объединяющей все четыре компании, является преобладание числа поглощений в новых секторах/индустриях над поглощениями в традиционных. Масштабы поглощений также разнятся от компании к компании. Начнем характеризовать их стратегии с компании Apple.

Apple, основанная в 1976 г., является старейшей компанией «большой четверки» и имеет более длительную историю приобретений, которую можно разделить на два периода: до появления iPhone и после. Первый период был ознаменован приобретениями в индустрии software. Компания начала совершать поглощения лишь спустя 12 лет после создания, когда она купила четыре компании по производству программного обеспечения. Приобретение компании NeXT Computer за 429 млн долл. в 1997 г. сделало ее программное обеспечение основой для первой итерации операционной системы Mac OS.

Но Apple также использовала приобретения для увеличения доходов от услуг, которые, по словам акционеров, стимулировали бы прибыль в условиях стагнации продаж смартфонов. Приобретение компанией Apple компании Beats

было идеальным примером: этот сервис помог Apple войти в бизнес по продаже музыкальных прав, что позволило ей запустить iTunes, конкурента Spotify, который быстро его вытеснил.

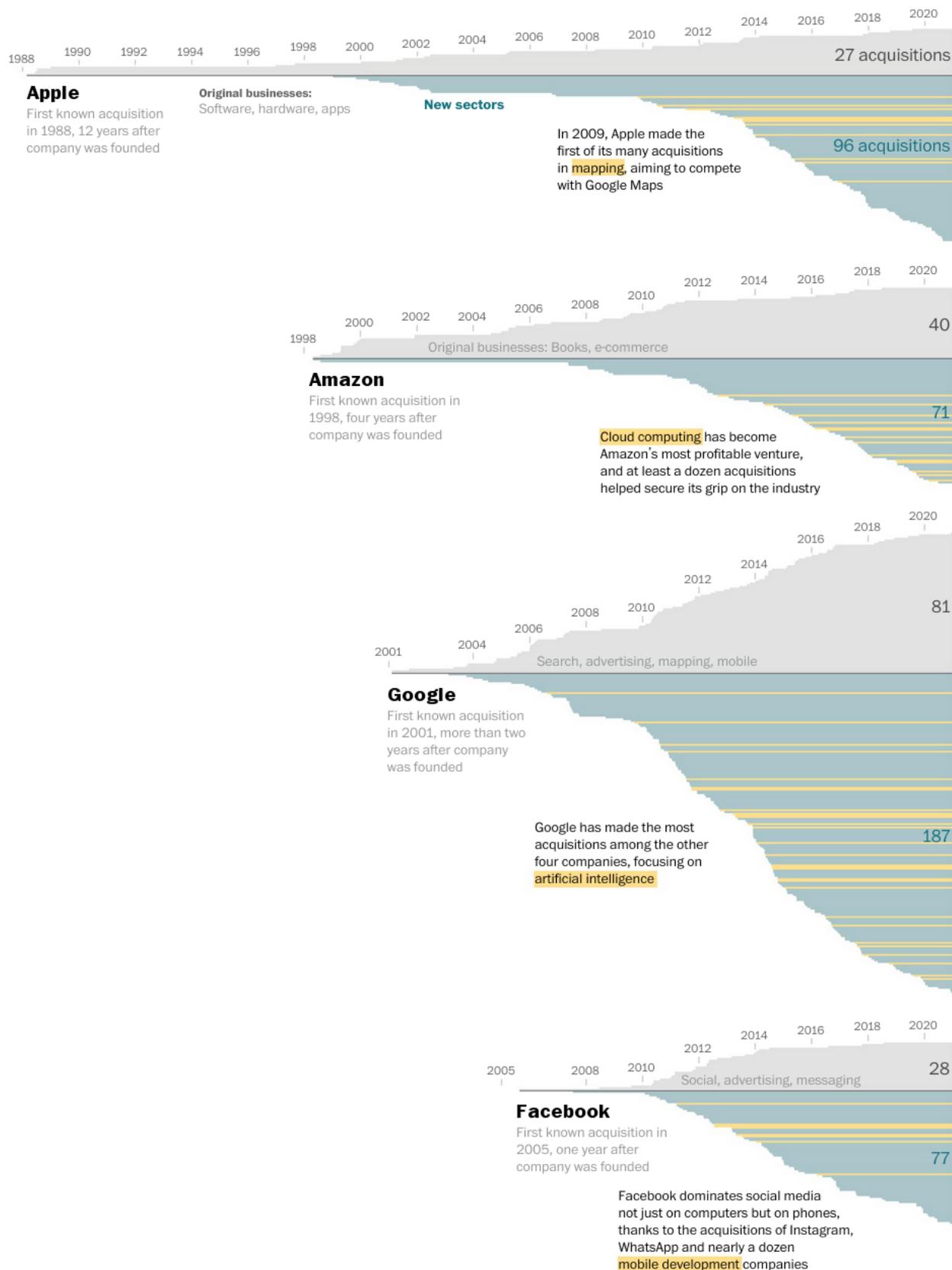


Рисунок 2.13 – М&А-истории «Большой четверки» технологического сектора [46]

В 2007 году компания Apple представила iPhone, совершив революцию в технологии смартфонов. Год спустя компания запустила свой магазин App Store, который положил начало многомиллиардной экономике приложений. В последующие годы доходы Apple резко возросли, что привело к резкому увеличению числа приобретений, начиная с конца 2009 года.

Подобно своим конкурентам, Apple скупала компании в сфере автоматизации программного обеспечения, такие как виртуальные голосовые помощники и устройства для отслеживания состояния здоровья. Например, Siri начиналась как правительственный проект Министерства обороны (система распознавания речи), который был передан в частный сектор путем продажи в 2010 г. и превратился спустя год в виртуального помощника Apple

В 2013 году у Apple началась волна приобретений, когда за год она купила 15 компаний. С 2013 по 2020 гг. Apple приобрела 14 компаний в области искусственного интеллекта, работающих с распознаванием голоса и лица, виртуальной помощи, обработки естественного языка и машинного обучения.

В 2014 году Apple сделала свое крупнейшее приобретение, купив за 3 миллиарда долларов компанию Beats Electronics, которая поставлялась вместе с потоковым сервисом, что помогло запустить Apple Music в следующем году.

В том же году компания анонсировала Apple Watch с функциями отслеживания состояния здоровья, что послужило стартом компании в сфере здравоохранения. С 2016 по 2018 гг. Apple приобрела три фирмы в сфере здравоохранения: Glimpse (данные о здоровье), Beddit (отслеживание сна) и Tueo Health (мониторинг астмы).

В целом о стратегии Apple можно сказать, что компания реализует свою стратегию приобретений практически незаметно, совершая очень небольшое количество сделок и быстро интегрируя приобретенные технологии в свои собственные предложения. Apple использует такой подход, потому что у нее уже есть небольшая, но чрезвычайно успешная линейка продуктов, и она не хочет существенно ее менять. Компания делает исключения только для тех технологий, в которых она абсолютно уверена и убеждена в том, что они улучшат ее собственные продукты и услуги. Поэтому, когда Apple покупает, она покупает мало (относительно) и обычно закрывает приобретенный бизнес после того, как получит нужные ей технологии.

Совершенно иной подход к стратегии у Alphabet, известной как Google. По сравнению с Apple компания Google относительно молода, но при этом практически так же успешна. Однако ее путь к превращению в гиганта потребовал изрядной доли покупок. Почти каждый продукт Google, от Google Docs до Google Earth, был приобретен как минимум один раз.

В первое десятилетие своего существования Google использовала поиск для создания своего мощного рекламного бизнеса, который приносил миллиарды долларов дохода (почти 40 % всей интернет-рекламы в США приходится на Google). Затем компания инвестировала в совершенствование своего основного бизнеса и в развитие новых направлений. Некоторые из них, например, беспилотные автомобили, еще не принесли серьезных денег. Но другие, такие как YouTube и облачные вычисления Google, приносят миллиардные доходы.

В начале пути, через несколько лет после создания, компания уже делала приобретения, покупая другие технологии поисковых систем, такие как Deja News и Outride, чтобы укрепить свои собственные. В 2005 г. компания купила за 50 млн долл. малоизвестную компанию Android, создающую программное обеспечение для мобильных телефонов. Это стало самым важным приобретением Google, укрепившим его мощь по мере того, как Интернет переходил от стационарных компьютеров к смартфонам.

Когда Google вышла на рынок офисных инструментов, чтобы конкурировать с Microsoft, она не стала начинать с нуля. Вместо этого она купила стартапы, уже работавшие над этими продуктами, такие как Writerly (ставший Google Docs) и Tonic Systems (Google Slides). Год спустя Google вошел в сектор онлайн-видео, купив YouTube за 1,6 млрд долл. – огромная сумма в то время. Сегодня YouTube приносит Google столько денег каждые три недели.

Доходы Google, как было упомянуто, всегда определялись рекламой в Интернете, и в середине 2000-х годов компания приобрела технологию, которая стала основой для покупки и показа рекламы. Компания DoubleClick предоставила Google сеть размещения рекламы на сотнях тысяч веб-сайтов, расширив сферу ее влияния за пределы страниц поисковой системы.

Значительная часть стратегии приобретения Google была связана с получением патентов. Самым крупным приобретением компании стала покупка части Motorola за 8.95 млрд долл., что позволило Google защитить компании, использующие Android, от исков конкурентов, таких как Apple и Microsoft. Однако тут компания столкнулась с неудачей: совершив самую крупную сделку в своей истории, в конечном итоге она потерпела крах. Когда была сделана ставка на Motorola, предполагалось, что сделка между этими двумя компаниями имеет смысл со стратегической точки зрения: операционная система Android от Google уже была вторым по величине игроком на рынке, а приобретение Motorola дало бы ей возможность разрабатывать высококачественные мобильные телефоны. Но именно вторая часть – создание высококачественных телефонов – стала гибелью десятков компаний в индустрии телефонии, в том числе и для Motorola. Google настолько плохо оценила ее новые телефоны, что привлекла к разработке

своих телефонов Nexus другие компании, включая Samsung и LG. В 2014 году Motorola была продана всего за 2,9 млрд долл. [64].

В дальнейшем, диверсифицируя бизнес, Google начал приобретать компании в области искусственного интеллекта (еще в 2007 году была совершена первая сделка – покупка компании Neven Vision, специализирующейся на распознавании изображений). С тех пор Google, уже Alphabet, приобрела не менее 30 компаний, работающих в области искусственного интеллекта.

Так, Google как транснациональный гигант приобрела более 260 компаний общей стоимостью в десятки миллиардов долларов, при этом подавляющее большинство приобретений – это небольшие технологические компании. Философия стратегии компании заключается в том, чтобы быстро пробовать и быстро терпеть неудачу. Google покупает множество компаний, останавливается на тех, которые работают, и быстро избавляется от тех, которые не работают. В данном случае наблюдается хороший пример программного подхода к слияниям и поглощениям. M&A-стратегия Google ставит во главу угла получение ключевых сотрудников и инновационных технологий, которые она будет развивать. Часто, когда технологический гигант приобретает компанию, она поглощается и не продолжает существовать как отдельная структура. Google совершила огромное число приобретений, соответствующих ее основному бизнесу, но еще больше – в новых индустриях.

Если говорить о диверсификации основного бизнеса, то несмотря на то, что Google совершил рекордное число сделок в новых индустриях, Amazon в этом деле всё же нет равных. Когда-то эта компания была основана как книжный интернет-магазин, но быстро превратилась в «магазин всего». И вышла компания за рамки электронной коммерции во многом благодаря приобретениям.

Большинство ранних приобретений компании было направлено на сектор, в котором она до сих пор наиболее известна – продажа товаров через Интернет. Amazon в основном следовал этой стратегии до 2010 года, завоевав доминирующее положение на рынке электронной коммерции. 31 из первых 40 приобретений Amazon соответствовало первоначальному видению бизнеса.

В 2012 году компания Amazon начала покупать ряд стартапов в сфере облачных вычислений, чтобы укрепить бизнес по хранению данных в Интернете. Сегодня, по данным BuiltWith, более половины из 10 000 крупнейших веб-сайтов размещаются на Amazon. Компания продолжала инвестировать в облачные вычисления, приобретая еще 13 компаний в период с 2012 по 2020 год. Сейчас на этот сектор приходится 59% операционного дохода Amazon.

Приобретение компанией Amazon компании Whole Foods Market за 13,7 млрд долл. в 2017 году стало самой дорогой покупкой одной компании в ее истории и ознаменовало собой крупный выход на рынок розничной торговли.

Через несколько месяцев, в 2018 году, Amazon купила компанию Ring, занимающуюся видеодомофонами, и компанию Blink, занимающуюся домашней безопасностью, усилив физическое присутствие компании в домах людей. В следующем году она купила компанию Eero, производителя домашних WiFi-роутеров. Недавние приобретения Amazon в области здравоохранения и беспилотных транспортных средств продемонстрировали все большее разнообразие портфолио компании и то, насколько далеко она ушла от своих корней в электронной коммерции.

Придерживаясь своей M&A-стратегии, компания не проявляет признаков замедления темпов роста, совершая дополнительные приобретения, в том числе компании, занимающиеся робототехникой для помощи работникам и искусственным интеллектом для расширения возможностей своего виртуального помощника Alexa.

Стремясь стать самой клиентоориентированной компанией в мире, а значит, быть представленной в большом количестве секторов, Amazon приняла решение следовать M&A-стратегии. Ключевой особенностью этой стратегии является совершение экстремальных, нестандартных с точки зрения индустрии, небольших по сумме приобретений. В технологическом ландшафте есть лишь немного областей, в которых Amazon не нашла объектов для приобретения. Но во всех своих различных сферах бизнеса компания имеет лидирующие позиции, что свидетельствует об успешности ее стратегии активной диверсификации.

В отличие от Amazon, стратегия компании Meta, известной как Facebook характеризуется четким фокусированием на основном бизнесе (социальные сети, платформа, экосистема для коммуникации), и, в отличие от трех остальных гигантов, компания совершила не так много поглощений, как его коллеги по "Большому технологическому рынку", но зато имеет в своем портфолио самое дорогое приобретение среди этой группы.

Первая покупка Facebook была простой. Для того чтобы перейти с сайта thefacebook.com на facebook.com, компания приобрела компанию AboutFace, которой принадлежало это доменное имя. Затем многие приобретения Facebook были направлены на укрепление своего доминирования в социальных сетях. Так, Facebook купил патенты Friendster, ранней социальной сети, чтобы гарантировать, что никто не сможет использовать их против нее в дальнейшем. В 2012 году Facebook совершила то, что сейчас считается одним из самых значимых приобретений 21 века: купила Instagram за 1 миллиард долларов, и сейчас эта сделка рассматривается как ключевой момент в истории социальных медиа.

Facebook зарабатывает деньги на рекламе и использует свои инвестиции для распространения своих возможностей по всей рекламной экосистеме. Две

крупные покупки рекламных технологий, Atlas в 2013 году и LiveRail в 2014 году, помогли Facebook глубже проникнуть в отрасль.

В 2014 году Facebook совершила свое крупнейшее приобретение: она купила приложение для обмена сообщениями WhatsApp за 19 млрд долл. В то время сумма сделки была невероятной, поскольку в WhatsApp работало всего 55 сотрудников и компания не была прибыльной. Но у WhatsApp было 450 миллионов пользователей, и он быстро рос. Этот рост – то, на чем процветает Facebook, и компания не скупится на покупку новых платформ, которые могут представлять конкурентную угрозу в будущем. Едва ли сегодня существует мнение, что Facebook переплатил в сделке с WhatsApp.

Facebook, как и другие технологические гиганты, использовала инвестиции, чтобы завладеть будущим. В 2014 году она купила компанию Oculus за 2 млрд долл. в рамках своих ожиданий, что виртуальная реальность станет важной частью того, как люди будут взаимодействовать с технологиями. Вскоре компания приобрела еще несколько более мелких приобретений в сфере виртуальной реальности, а сегодня компания развивает свою полноценную метавселенную – пространство виртуальной реальности.

Поглощенная Facebook компания Kustomer создает программное обеспечение, помогающее предприятиям общаться с клиентами через социальные сети. Это приобретение показывает, как Facebook пытается сделать свои социальные возможности и возможности обмена сообщениями основной частью того, как будет осуществляться коммерция в будущем.

Итак, M&A-стратегия Facebook была поставлена во главу достижения главной цели – создания мощной платформы для социальных взаимодействий в Интернете. При этом ключевой особенностью стало поглощение перспективных конкурентов: два ярких примера этой стратегии - Instagram и WhatsApp. Facebook нацеливается на конкурентов, которые уже достигли определенных результатов. Из-за этой стратегии (т.е. покупки проверенных игроков) компания готова платить больше, чем за предложения на стадии разработки. В результате сегодня компании принадлежат четыре из пяти крупнейших социальных сетей и платформ для обмена сообщениями: Facebook, Instagram, Facebook Messenger и WhatsApp. И хотя компания, возможно, потратила меньше времени и денег на продвижение на смежные рынки, она бесспорно владеет своей основной отраслью и остается одной из наиболее широко используемых онлайн-платформ как минимум в США. В дальнейшем, согласно заявлениям менеджмента, компания будет тратить от 10 до 15% своей рыночной стоимости каждые пару лет, чтобы укрепить свои позиции за счет приобретений [46].

Подробно охарактеризовав стратегии слияний и поглощений ТНК «большой четверки» как наиболее успешные кейсы реализации выбранной стратегии,

рассмотрим теперь более кратко особенности стратегий остальных [57], ранее упомянутых, ТНК.

Microsoft. На протяжении большей части своей истории компания, второй после Alphabet лидер по числу сделок, не очень удачно находила и осуществляла сделки, которые позволяли ей расширить свое доминирующее положение в качестве поставщика программного обеспечения. Компания сделала более 200 приобретений, но упустила некоторые системные достижения в облаке, мобильной связи и социальных пространствах, таких как обмен мультимедиа. Однако в последнее время под руководством нового генерального директора компания, судя по всему, укрепила свою стратегию и продолжает заключать сделки в облачной и мобильной сферах.

В качестве примера неудачной сделки можно привести покупку Nokia за 7 млрд долл. в 2013 г. Когда смартфоны, а вскоре после них и планшеты, начали постепенно становиться вездесущими, выпускать свои собственные устройства стало трендом технологических гигантов. И все они, как было и в случае Google и Motorola, рассматривали в качестве короткого пути к достижению этой цели приобретение существующего производителя телефонов. Для Microsoft им стала компания Nokia. Хотя когда-то Nokia была крупнейшим в мире производителем телефонов, она не смогла идти в ногу с развитием. К моменту ее закрытия в 2015 году Microsoft списала 7,6 млрд долл. и уволила более 15 000 сотрудников Nokia [64]. Таким образом, можно прийти к выводу, что вторая по капитализации компания отрасли, учитывая неудачи в стратегии, своим успехом не совсем обязана слияниям и поглощениям, даже несмотря на их количество.

Oracle. Возможно, эта компания не так известна, как Google, Facebook или Microsoft, поскольку ее клиентами являются предприятия, а не потребители, но у компании всегда был большой спрос на приобретения в сфере облачных вычислений и SaaS, и этот спрос отражается в количестве поглощений (125). Покупки Oracle были направлены на сохранение своего доминирующего положения в сфере облачных корпоративных решений, а в последнее время – на извлечение большего дохода из своей клиентской базы путем инвестирования в новые вертикальные предложения.

Salesforce. Эта компания последовательно совершает приобретения, в частности, за 6,5 млрд долл. приобрела интеграционное программное обеспечение Mulesoft, с целью развития своей экосистемы программного обеспечения для облачного ПО B2B. Другие приобретения усилили программное обеспечение для продаж, добавив такие функциональные возможности, как электронная почта, обмен документами и маркетинг в социальных сетях. Цели Salesforce варьируются по размеру, но наблюдатели предсказывают, что сильный органический рост компании сведет к минимуму ее зависимость от крупных покупок. До сих

пор Salesforce совершила более, чем в два раза, сделок меньше, чем Oracle, достигнув при этом практически равной ей капитализации, на основании чего можно сделать вывод, что Salesforce пришла к своему успеху скорее за счет органического роста, в то время как Oracle за счет M&A.

SAP. Как и Oracle, эта компания делает приобретения для защиты и расширения своих позиций в качестве поставщика корпоративных решений. Однако число поглощений близко скорее к Salesforce при капитализации в 1,5 раза меньше. SAP стремится интегрировать приобретения в существующий бизнес, а покупка облачных услуг привела к увеличению доходов от облачного сектора. Одно из самых известных недавних приобретений SAP – покупка в конце 2018 года компании Qualtrics, которая специализируется на отслеживании настроения клиентов в Интернете.

IBM. Ранний технологический гигант, который боролся за свою актуальность на рынке, IBM инвестировал значительные средства в облачную инфраструктуру и приобретение SaaS; компания добилась значительного роста доходов в обеих этих областях. Big Blue погала, что приобретение за 33 млрд долл. поставщика облачного программного обеспечения с открытым исходным кодом Red Hat изменит ход игры и сделает IBM ведущим поставщиком гибридных облаков. Но даже с учетом всей длинной истории как своего развития в целом, так и M&A-истории, охватывающей 162 сделки, IBM не стала одним из четырех технологических гигантов.

Twitter. Компания склонна к небольшим покупкам, тратя на каждую сделку значительно меньше 500 млн долл., что отражает ее собственную молодость и умеренный размер. Twitter сосредоточился на покупках, которые добавляют новые функциональные возможности его платформе. Однако, по мнению экспертов, в отличие от Salesforce, Twitter необходимо совершать больше покупок, чтобы расти. Тем не менее, компания социальных сетей сосредоточилась на самой платформе Twitter, а не на расширениях платформы, как это сделала Facebook.

Результаты анализа стратегий вышеприведенных компаний обобщены в таблице 2.3.

Таблица 2.3 – Сравнение стратегий слияний и поглощений технологических гигантов и их эффективность

Компания	Кол-во сделок ¹	Доля крупных ² сделок в ТОП-5 наибольших по сумме сделок	Характер поглощений / тип стратегии	Вывод о стратегии	Эффективность ³ (критерий - значение капитализации)
Apple	большое	0%	гибридный тип с упором на новые индустрии	<i>программные слияния и поглощения</i>	высокая
Microsoft	большое	100%	гибридный тип с упором на традиционные индустрии	<i>крупные сделки в сочетании с программным подходом</i>	высокая
Alphabet	очень большое	20%	гибридный тип с упором на новые индустрии	<i>программные слияния и поглощения</i>	высокая
Amazon	большое	20%	гибридный тип с упором на новые индустрии	<i>программные слияния и поглощения</i>	высокая
Meta	большое	60%	гибридный тип	<i>крупные сделки в сочетании с программным подходом</i>	выше среднего
Oracle	большое	100%	традиционные индустрии	<i>крупные сделки в сочетании с программным подходом</i>	средняя
Salesforce	среднее	60%	традиционные индустрии	<i>крупные сделки</i>	средняя
SAP	малое	100%	традиционные индустрии	<i>крупные сделки</i>	средняя
IBM	большое	60%	гибридный тип	<i>крупные сделки в сочетании с программным подходом</i>	средняя
Twitter	среднее	0%	традиционные индустрии	<i>программные слияния и поглощения</i>	ниже среднего

Примечание: собственная разработка автора;

- 1: ≥ 200 – очень большое; ≥ 100 – большое; $50 \leq \dots \leq 100$ – среднее; < 50 – малое;
- 2: Крупная сделка (здесь) – сделка, суммой не менее 3,5 млрд долл.;
- 3: > 1 трлн долл. – высокая; $500 \leq \dots < 1000$ млн долл. – выше среднего; $100 \leq \dots < 500$ млн долл. – средняя; < 100 млн долл. – ниже среднего.

Итак, проанализировав стратегии слияний и поглощений крупнейших в мире продуктовых ТНК из ИТ-отрасли, можно прийти к выводу, что компания с наибольшей вероятностью может достичь максимального успеха, выражаемого в величине капитализации, при реализации М&А-стратегии, в основе которой лежит большое количество сделок, а в особенности, совершаемых в новых индустриях. Такие поглощения диверсифицируют бизнес и создают многопрофильную компанию, предлагающую различные продукты и услуги. Диверсификация поднимает рейтинг компании среди пользователей, число которых постоянно будет расти, что в свою очередь отражается на цене акций и капитализации в целом (росте компании). При этом суммы сделок должны быть относительно небольшими, согласно опыту компаний Big Tech. Либо же компания может пойти по пути Meta, сосредотачиваясь на основном продукте и поглощая своих конкурентов, лишь в таком случае и при наличии твердой уверенности в потенциале цели суммы сделок могут достигать высоких значений. Совершение же крупных сделок, в особенности в традиционных для компании индустриях, соответствует в основном средней эффективности. Однако важно отметить, что сам факт их вхождения в перечень крупнейших технологических компаний мира соответствует понятию успеха. Суть в том, что он будет являться относительным в сравнении с гигантами первой половины, однако при этом оставаться успехом и являться таковым в восприятии клиентов этих компаний.

Теперь рассмотрим опыт и стратегии крупнейших публичных сервисных и консалтинговых ИТ-компаний, которые также давно работают на рынке, но имеют гораздо меньшую капитализацию, в сравнении с технологическими гигантами, рассмотренными выше, однако опыт которых может быть полезен и которые, возможно, станут ближайшими ориентирами для разработки и реализации своих стратегий транснациональными компаниями ИТ-отрасли белорусского происхождения в силу схожести бизнеса. Так, в пул этих компаний вошли Cognizant Technology Solutions Corporation, поставщик услуг ИТ-аутсорсинга и аутсорсинга бизнес-процессов, Wipro Limited, поставщик ИТ-услуг, ИТ-консалтинга, ИТ-оборудования, и Capgemini, поставщик комплексных решений в области ИТ-услуг и услуг искусственного интеллекта. Все три компании, являясь представителями одного направления в отрасли и имея капитализацию в одном диапазоне, были созданы в разное время в трех разных регионах (Америка, Азия, Европа), совершили разное количество приобретений и инвестировали в М&А отличные друг от друга суммы. Полные сведения о компаниях и их М&А-

историях обобщены в приложении Б. Проанализируем стратегию каждой из компаний.

Американская корпорация Cognizant имеет на данный момент наибольшую капитализацию и совершила за время своего существования наибольшее число сделок слияний и поглощений (57) среди трех компаний. Слияния и поглощения являются ключевой частью стратегии распределения капитала и являются одним из основных элементов, которые компания будет продолжать активно использовать для ускорения роста доходов в соответствии со своей цифровой стратегией. Это также является частью цели по глобализации. Однако при этом компания с осторожностью относится к конкурентной динамике рынка и высоким мультипликаторам оценки, из-за чего не раз отказывалась от сделок из-за их оценки. Это подтверждается и тем фактом, что суммарные затраты на M&A у Cognizant далеки от максимального значения среди трех конкурентов (5,305 млрд долл. за 24 сделки). Компания стремилась и будет стремиться в дальнейшем уделять большое внимание тому, чтобы обеспечить правильный набор слияний и поглощений, который бы соответствовал целям роста компании. Согласно плану размещения капитала компании, 50% будет направлено на слияния и поглощения в областях, соответствующих стратегическим приоритетам Cognizant [54].

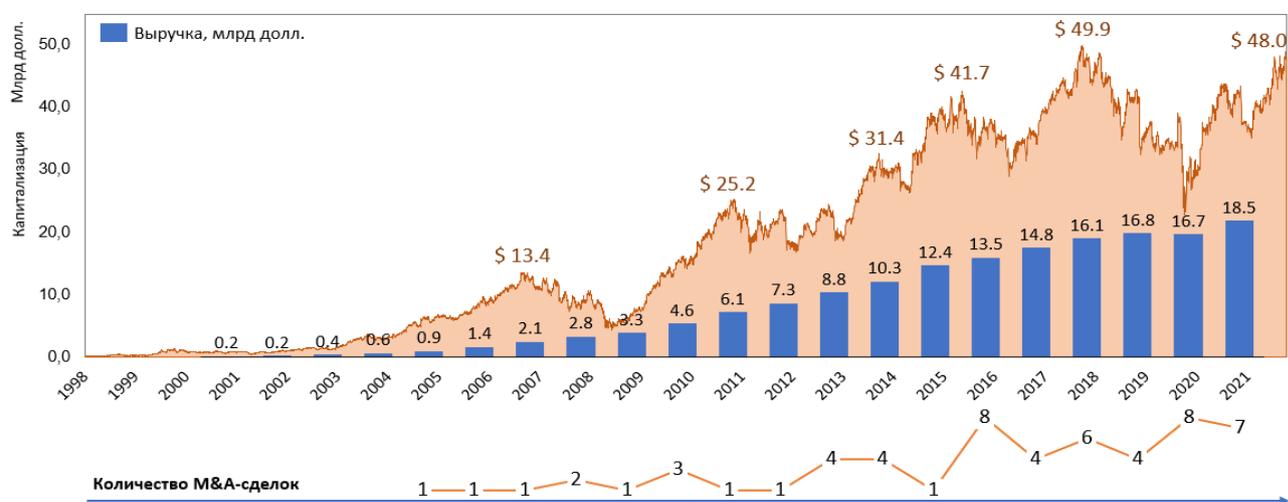


Рисунок 2.14 - Реализация стратегии роста Cognizant через M&A, собственная разработка [22; 36; 52; 62]

M&A-стратегию Cognizant можно охарактеризовать как классический пример программного подхода к слияниям и поглощениям – большое количество мелких сделок. И, исходя из данных на рисунке 2.14, эта стратегия является весьма успешной: постепенное совершение сделок сопровождалось устойчивым ростом выручки и капитализации компании. Периодические падения в капитализации явились скорее лишь шоковой реакцией на внешние события, поскольку

тренд к росту явно прослеживается в динамике. Сейчас, когда компания достигла широких масштабов, согласно заявлениям менеджмента, она приняла курс на совершение более крупных приобретений. В то время как предыдущие целевые показатели включали компании, генерирующие доходы в размере 20-30 млн долл., теперь основное внимание будет уделено целям с доходом в диапазоне 80-100 млн долл. Но даже такие цели вероятнее всего будут являться небольшими по сумме для такого гиганта, как Cognizant [35].

Индийская Wipro, вторая по капитализации среди конкурентов, совершила наименьшее число слияний и поглощений (31) на наименьшую общую сумму (4,57 млрд долл.). Учитывая тот факт, что компания была создана в середине прошлого века, ее M&A-стратегию можно охарактеризовать как «выборочные сделки», что, согласно выводам об эффективности в пункте 2.2., является далеко не наилучшим выбором.

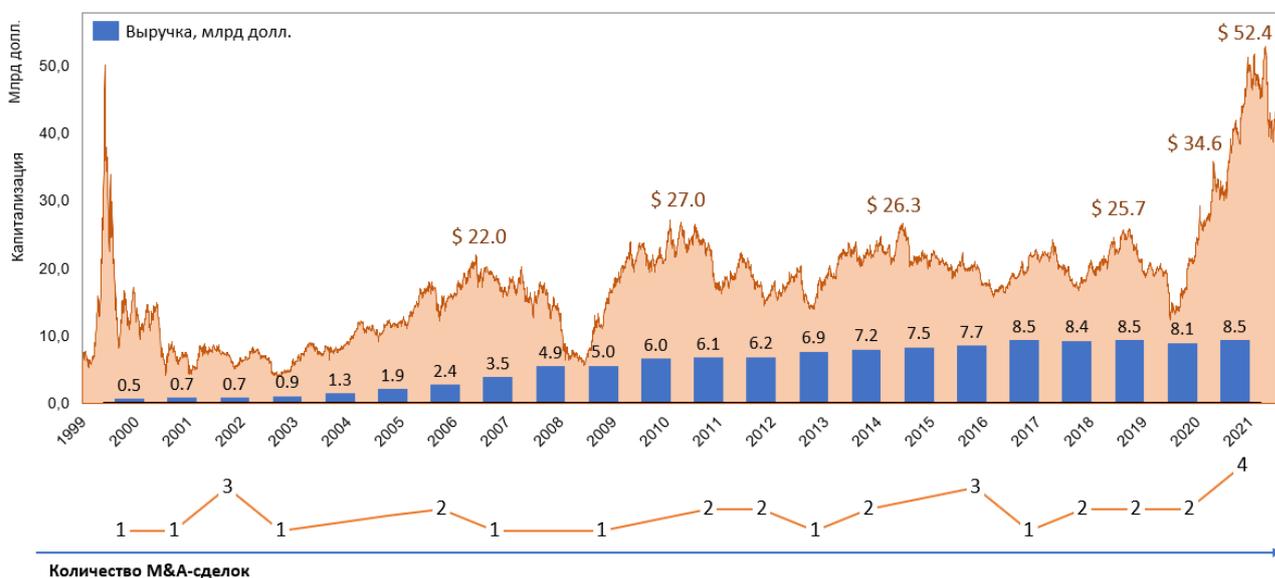


Рисунок 2.15 - Реализация стратегии роста Wipro через M&A, собственная разработка [22; 52; 62; 73]

Как видно на рисунке 2.15, периодические сделки едва ли вносили какой-то вклад в рост компании, капитализация которой не имела тренда к росту на протяжении долгого времени вплоть до 2020 г. Смена руководства компании в середине 2020 г. сопровождалась объявлением новой стратегии Wipro. Компания приняла реструктурированную, более простую, модель работы. В рамках этой модели руководство Wipro приняло решение следовать стратегии слияний и поглощений для ускорения своего роста. Результаты реализации такой стратегии проявились в стремительном росте капитализации компании, начиная с 2020 г., а также в совершении максимального числа сделок в год (4) в 2021 г. В апреле 2021 года, компания приобрела компанию CAPCO для расширения своих возможностей в сфере финансовых услуг, совершив тем самым свое самое крупное

приобретение в рамках стратегии слияний и поглощений. На это приобретение компания потратила 1,45 млрд долл. Объявленное в марте 2021 приобретение Amprion позволит компании развиваться в Австралии и Азиатско-Тихоокеанском регионе [74].

В дальнейшем, с быстрым переходом на цифровые технологии, компания ожидает, что спрос на талантливых специалистов – основной мотив поглощений ИТ-компаний – будет опережать предложение и станет ключевой зависимостью для роста. Последние кварталы Wipro демонстрировала высокие доходы, и руководство намерено сосредоточиться на ускорении роста, при котором слияния и поглощения будут ключевым стратегическим инструментом для ускорения роста.

Так, Wipro является хорошим примером того, как компания переориентирует свою стратегию в случае, когда предыдущая длительное время была безуспешной с точки зрения темпов роста компании. Подход выборочных сделок был сменен курсом на программные слияния и поглощения, которые, судя по крупнейшему в истории компании поглощению 2021 г., могут сопровождаться крупными сделками, что является наиболее эффективной М&А-стратегией для ИТ-компаний [41].

Что касается французской компании Cargemini, то ее подход к слияниям и поглощениям, по всей очевидности, соответствует наиболее эффективной стратегии в ИТ-отрасли – крупные сделки в сочетании с программным подходом: компания совершила 48 сделок и инвестировала как минимум 26,095 млрд долл. (величина суммарных затрат на 20 сделок с открытой суммой). Но успешность стратегии Cargemini относительно ее конкурентов ставится под сомнение. Судя по данным на рисунке 2.16 капитализация компании на протяжении длительного времени не превышала показатель ее выручки, лишь начиная с 2021 г. динамика резко изменилась в лучшую сторону. При этом, стоит признать, что максимальная среди своих конкурентов выручка компании, безусловно, считается успехом. Но все же темпы роста выручки более молодой Cognizant были гораздо выше за рассматриваемый период, благодаря чему ей удалось в последние годы даже превысить показатель выручки Cargemini. Поэтому, следуя логике, успех, казалось бы, самой эффективной стратегии относителен в данном случае, и Cargemini является хорошим примером в доказательство того, что даже самая эффективная стратегия не всегда может являться залогом успеха для любой компании в отрасли.

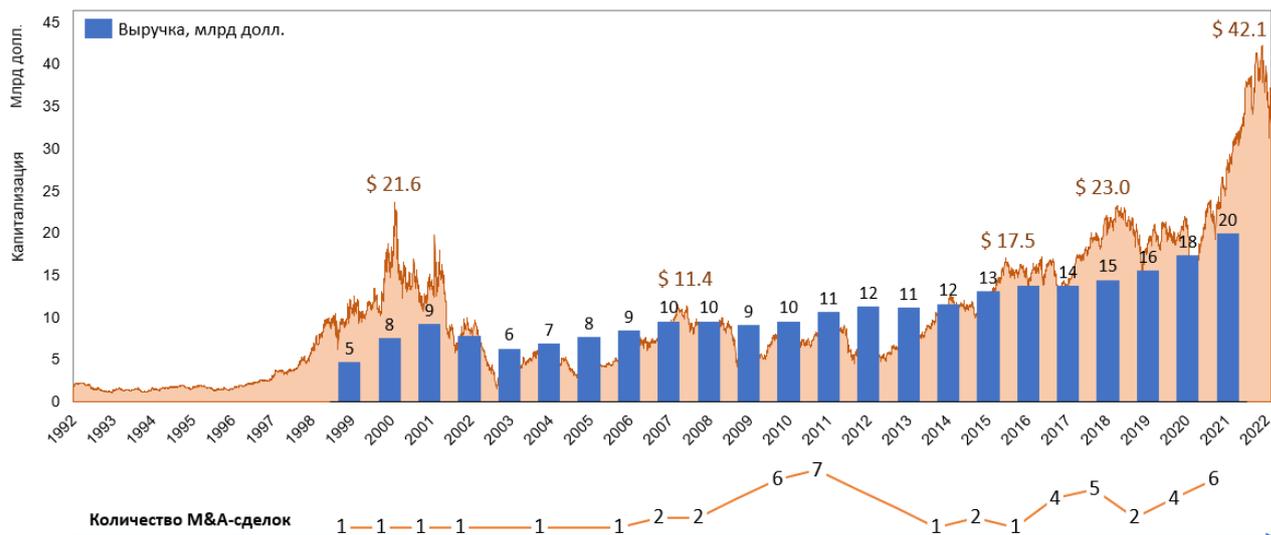


Рисунок 2.16 - Реализация стратегии роста Cargemini через M&A, собственная разработка [22; 34; 52; 62]

В целях использования опыта реализации стратегий слияний и поглощений зарубежных ТНК ИТ-компаниями белорусского происхождения при разработке их стратегий полезно обратиться не только к стратегии активных поглощений, целью которых является стремление занять конкурентные позиции на рынке, но также и стратегии роста через поглощения для последующей продажи, которые могут сопровождаться привлечением финансовых инвесторов (смешанные стратегии).

Так, успешным примером реализации M&A-стратегии смешанного типа является компания Simplus, которая была поглощена ИТ-гигантом Infosys с мультипликатором 3.4x к выручке (показатель гораздо выше среднего). Компания, созданная в 2014 г., к моменту продажи имела 500+ сертифицированных разработчиков, стала лидером в Quote-to-Cash сфере и уже имела статус платинового партнера Salesforce. За 5 раундов инвестиций компания привлекла 54 млрд долл. инвестиций от финансовых инвесторов и за 4 года совершила 7 поглощений в различных индустриях, но с упором на Salesforce как основную (рисунок 2.17) [52].

Сделка Simplus и Infosys была проведена в 2019 г. на сумму в оценочном диапазоне 200-250 млн долл. По итогам сделки количество Salesforce разработчиков в компании Infosys увеличилось до 3 900 человек. Infosys еще больше укрепил свои позиции в качестве поставщика комплексных облачных решений и услуг Salesforce для предприятий, предлагая клиентам широкие возможности для цифровой трансформации в дополнение к своим ERP-сервисам (SAP, Oracle). Simplus привнесла в Infosys глубокую индустриальную экспертизу и широкую клиентскую базу Salesforce в различных отраслях: IT, Financials, Retail, Healthcare, etc [59].

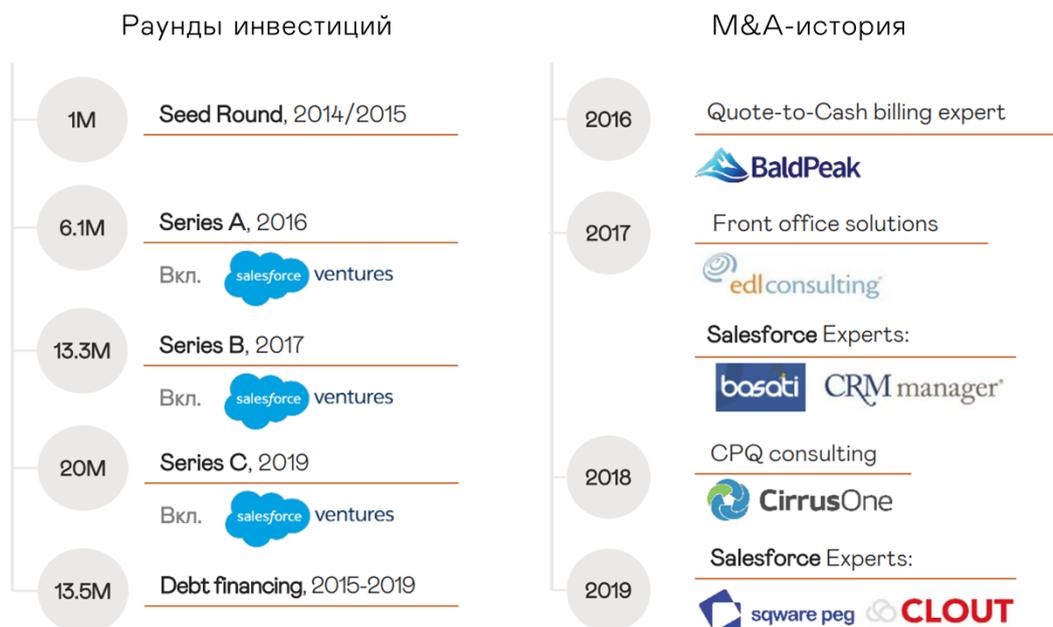


Рисунок 2.17 – Раунды инвестиций и M&A-история Simplus [8; 52; 59]

Cloud Sherpas – еще один успешный пример продажи компании крупному стратегу после реализации M&A стратегии (рисунок 2.18). Компания была основана 3 предпринимателями в Атланте в 2008 году. С момента основания являлась партнером Google Enterprise и ведущим реселлером и партнером по внедрению Google Apps. За 4 раунда финансирования компания привлекла 62,6 млн долл. Спустя 4 года своего существования совершила слияние с GlobalOne с целью укрепления позиций на рынке поставщиков облачных услуг и увеличения географии присутствия. За 3 года совершила 8 поглощений в своих индустриях:



Рисунок 2.18 – Раунды инвестиций и M&A-история Cloud Sherpas [8; 21; 52]

Google, Salesforce and ServiceNow. К моменту продажи Cloud Sherpas имела 1100+ сертифицированных разработчиков, статусы Salesforce Global Strategic

Consulting Partner, ServiceNow Master Partners and 4x Google for Work Partner of the Year. Нарастив свою стоимость в ходе реализации M&A-стратегии, в 2015 г. компания была продана крупному стратегу – ИТ-гиганту Accenture – за 407 млн долл. В результате поглощения Accenture увеличила количество сертифицированных Salesforce разработчиков до 2700 [21; 52].

Таким образом, опыт ИТ-гигантов в реализации стратегии слияний и поглощений демонстрирует, что добиться успеха с максимальной вероятностью компания может лишь в том случае, если на систематической основе совершает большое количество поглощений (программный подход), в особенности в новых индустриях, чтобы таким способом диверсифицировать бизнес, закрепиться в новых сферах и тем самым стимулировать свой рост. В рамках такого глобального подхода компания может и должна адаптировать стратегию для себя в зависимости от глобальных целей: совершать много поглощений, но в которых присутствует твердая уверенность, с целью сохранения основных продуктов, как Apple, совершать множество мелких поглощений, не фокусируясь на отдельных сделках, а лишь оставляя наиболее конкурентоспособные компании и их технологии, параллельно избавляясь от ненужных, как Alphabet, приобретать цели в новых индустриях, широко диверсифицируя основной бизнес, как Amazon, либо же сконцентрироваться на развитии основной платформы, поглощая крупные перспективные компании (потенциальные конкуренты) за большие суммы, наподобие Meta. Выводы из пункта 2.2 об эффективности комбинированной стратегии (крупные сделки и программные слияния и поглощения) также действительны, судя по компаниям второй половины представленного перечня, которые, хоть и с поправкой на относительность, но являются успешными корпорациями. ИТ-сервисные и ИТ-консалтинговые гиганты демонстрируют аналогичные выводы относительно эффективности своих стратегий на основании динамики их капитализаций и выручки: программный подход, которого придерживается Cognizant, является наиболее выигрышным вариантом среди остальных; стратегия выборочных сделок Wipro не способна была обеспечить успех, зато со сменой курса на программные поглощения он не заставил себя долго ждать; комбинированный подход Cargemini ознаменован весьма относительным успехом компании, имеющей наибольшую выручку среди конкурентов, но наименьшие темпы ее прироста и капитализацию. Кейсы реализации смешанной стратегии компаниями Simplus и Cloud Sherpas служат хорошими примерами наращивания масштабов бизнеса перед продажей крупным стратегам по высокой оценке, что могло бы стать полезным опытом для ИТ-компаний белорусского происхождения в процессе разработки и реализации M&A-стратегии.

ГЛАВА 3

ПЕРСПЕКТИВЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОПЫТА ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫХ КОМПАНИЙ В ОБЛАСТИ СТРАТЕГИЙ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ ИТ-КОМПАНИЯМИ БЕЛОРУССКОГО ПРОИСХОЖДЕНИЯ

3.1 ИТ-компании белорусского происхождения на рынке слияний и поглощений: текущее состояние и стратегии слияний и поглощений

Республика Беларусь как ИТ-страна дала начало большому количеству компаний ИТ-отрасли, которые являются резидентами страны либо же имеют на ее территории офисы разработки с сотнями и даже тысячами сотрудников. Во многом этому поспособствовало членство в Парке высоких технологий (ПВТ) и использование его налоговых льгот, оказавших положительное влияние на развитие компаний и обусловивших их выход за пределы национального рынка. Многие из них вышли на международный рынок, осуществляя процесс интернационализации не только за счет экспорта услуг, но также за счет открытия собственных офисов, и более того, благодаря совершению слияний и поглощений.

Для того чтобы понять степень участия белорусских ИТ-компаний на рынке слияний и поглощений были проанализированы Топ-50 ИТ-компаний (по численности сотрудников) белорусского происхождения на предмет совершения ими М&А-сделок за все время существования как наиболее вероятных участников таких сделок. Рейтинг компаний ежегодно составляется dev.by, последняя его версия на октябрь 2021 г. представлена в приложении В. При этом в процессе анализа внимание было уделено лишь тем компаниям, которые имеют штаб-квартиру в Беларуси либо же их основатели являются родом из Беларуси. Результаты проведенного анализа отражены в таблице 3.1.

Таблица 3.1 – Участие ИТ-компаний белорусского происхождения в слияниях и поглощениях

Компания	Штаб-квартира	Сотрудники всего/ в Беларуси	Кол-во М&А- сделок всего	Из них с фин. инве- сторами	Тип сде- лок (buy-side/ sell-side)
ЕРАМ	США	58800/10000+	26	-	buy-side

Окончание таблицы 3.1.

Wargaming	Великобритания	5500/2400	1	-	buy-side
SoftClub	Беларусь	1000/1000	2	1	sell-side
Exadel	США	2000/711	8	1	buy-side, sell-side
Vizor	Ирландия	— 650	1	-	sell-side
VRP Consulting	США	631/490	1	-	buy-side
BelitSoft	Польша	400/400	1	-	sell-side
SolbegSoft	США	750/335	2	-	buy-side, sell-side
Flo Health	Великобритания	320/245	5	5	sell-side
Profitero	Ирландия	317/212	1	1	sell-side
Apalon	Беларусь	250/210	1	-	sell-side

Примечание: собственная разработка на основе [20; 52; сайты компаний].

Как видно, лишь 11 компаний из Топ-50 когда-либо принимали участие в М&А. Исходя из данных таблицы, можно также сделать вывод о том, что белорусские ИТ-компании выступают на рынке слияний и поглощений как в роли инвесторов, так и в роли целей. Однако к числу полноценных инвесторов, судя по количеству buy-side сделок, можно отнести лишь две компании – ЕРАМ и Exadel, на основании чего можно судить о наличии у этих компаний явных стратегий слияний и поглощений. Остальные случаи касались лишь единоразовых приобретений, которые в конечном итоге могли закончиться продажей более крупному стратегу (SolbegSoft), либо же сразу речь шла о продаже стратегу (Vizor, BelitSoft, Apalon) или доли(ей) финансовым инвесторам (Flo Health, Profitero).

Помимо компаний из Топ-50, следует также оценить участие в М&А более мелких игроков ИТ-отрасли белорусского происхождения, чтобы оценить уровень вовлеченности в рынок слияний и поглощений представителей отрасли в целом. Так, в таблице 3.2 отражены М&А-сделки в ИТ-отрасли за 2021 г. как наиболее активный для белорусских компаний год в этом отношении.

Таблица 3.2 – М&А-сделки с ИТ-компаниями белорусского происхождения, не входящими в Топ-50 (октябрь 2021 г.), 2021 г.

Компания-цель	Сектор цели	Инвестор	Страна-инвестора	Структура	Сумма сделки	Доля
Easybrain	ИТ, product	Embracer Group	Швеция	Вне юрисдикции	\$640 млн	100%

Окончание таблицы 3.2.

Targetprocess	IT, product	Apptio	США	Входящая	Н/Д	100%
Luna Labs	IT, product	IronSorce	Израиль	Вне юрисдикции	Н/Д	Н/Д
RocketData	IT, product	2ГИС	Россия	Входящая	Н/Д	47%
Belitsoft	IT, service	Softline	Кипр	Входящая	Н/Д	75%
Currency.com	IT, product	криптовбиржа FTX и частный инвестор	Багамские острова	Вне юрисдикции	\$50	Н/Д
Capital.com	IT, product	криптовбиржа FTX и частный инвестор	Багамские острова	Вне юрисдикции	\$51	Н/Д
Zubr.io	IT, product	криптовбиржа FTX и частный инвестор	Багамские острова	Вне юрисдикции	\$52	Н/Д
Mamboo Games	IT, product	My.Games	Россия	Входящая	>\$2 млн	100%
Vochi	IT, product	Pinterest	США	Входящая	Н/Д	Н/Д

Примечание: собственная разработка на основе открытых источников; были исключены из списка сделки с такими инвесторами, как EPAM, Exadel, поскольку они будут рассмотрены далее.

9 из 10 компаний-целей из представленного списка являются продуктовыми ИТ-компаниями, в основном небольшими, которые в результате были поглощены крупными стратегами. Отсюда следует вывод, что ключевым драйвером активности компаний белорусского происхождения на рынке слияний и поглощений ИТ-отрасли является интерес зарубежных инвесторов к небольшим белорусским продуктовым компаниям, которые могут предложить им собственный продукт и усилить конкурентные позиции. То есть в большинстве своем для белорусских ИТ-компаний характерна продажа стратегу после органического роста (либо после привлечения финансового инвестора, как Targetprocess), что характерно для стартапов. Такой исход едва ли можно назвать стратегией в общем виде, однако в случае продуктовых ИТ-компаний это именно так и есть.

Проанализировав участие на рынке слияний и поглощений ИТ-компаний белорусского происхождения различных масштабов, можно заключить, что стратегию слияний и поглощений в ее привычном понимании реализуют лишь две компании – EPAM и Exadel. Рассмотрим стратегии этих компаний.

EPAM Systems – американская ИТ-сервисная и ИТ-консалтинговая компания белорусского происхождения, резидент Белорусского парка высоких технологий, крупнейший поставщик услуг в области разработки проектного (заказного) программного обеспечения и решений в Центральной и Восточной Европе. Штаб-квартира компании расположена в Ньютауне (США, штат Пенсильвания),

а ее офисы сегодня представлены в более, чем 40 странах мира. Развиваясь изначально в двух локациях (США и Беларусь), ЕРАМ с первого дня своего существования стала международной компанией, разрабатывающей программное обеспечение для небольших американских заказчиков, которые на тот момент не могли себе позволить услуги более крупных поставщиков ПО [38].

После успешного выполнения первых проектов для всемирно известных компаний, ЕРАМ получила пробный проект на разработку ПО для SAP. Успешное выполнение этого проекта и последующее заключение партнерства с SAP ознаменовало выход ЕРАМ на новый профессиональный уровень — аутсорсинг разработки программных продуктов для высокотехнологичных компаний. С этого времени, ЕРАМ начал активно принимать участие в сотнях проектов, как для ведущих мировых поставщиков программного обеспечения, так и для многочисленных развивающихся технологических вендоров и стартапов.

С началом 2000-х компания вышла на формирующийся рынок eCommerce-решений. Компания занялась разработкой сложных интерактивных персонализированных порталов и мобильных приложений для компаний из различных отраслей (автобизнес, телекоммуникации, ИТ, здравоохранение и т.д.) в Северной Америке, Европе и Японии. В 2001 году ЕРАМ стала официальным партнером корпорации Microsoft.

В 2002-2003г. аналитики в области ИТ начинают замечать успехи компании. В 2004 происходит стратегическое слияние с Fathom Technology, венгерским разработчиком ПО, которое открывает для ЕРАМ Systems европейский рынок и укрепляет позиции компании как ключевого игрока в верхнем эшелоне поставщиков услуг в области глобального аутсорсинга. ЕРАМ Systems становится крупнейшим поставщиком программных услуг и решений в Центральной и Восточной Европе. В Будапеште (Венгрия) создается европейская штаб-квартира компании.

ЕРАМ стремительно растет: открывает новые офисы, научные лаборатории на базе университетов, входит в рейтинги быстрорастущих компаний, успешно завершает всё новые проекты. Для обеспечения дальнейшего уверенного роста и повышения конкурентоспособности в 2006 г. ЕРАМ привлекает внешние инвестиции компании Siguler Guff (рисунок 3.1).

Осенью 2006 года ЕРАМ объявила о слиянии с компанией VDI, одним из лидеров в области разработки заказного программного обеспечения и внедрении сложных корпоративных решений в России, укрепив свои позиции на рынке России и других стран СНГ. Объединенная компания стала крупнейшим поставщиком услуг в области разработки программного обеспечения и решений в Центральной и Восточной Европе.

В 2007 г. годовой оборот компании достигает 100 млн долл., и компания продолжает открывать новые офисы. Штат специалистов ЕРАМ перешагивает отметку в 3500 человек. Существенно расширяется спектр услуг для клиентов из финансового сектора благодаря приобретению компании B2BITS Corp., ведущего поставщика решений и консалтинговых услуг для фондового рынка. Затем на основе B2BITS в ЕРАМ был создан специализированный финансовый Центр компетенции. Это приобретение позволило компании заполучить в качестве клиента один из крупнейших мировых инвестиционных банков.

В 2008 г. ЕРАМ поднимает наибольший по объемам раунд инвестиций (50 млн долл.) с участием уже трех финансовых инвесторов.



Рисунок 3.1 – Становление ЕРАМ, собственная разработка на основе [38, 52, 62]

В 2010 г. ЕРАМ снова привлекает инвестиции от финансового инвестора и в этом же году оборот компании превышает уже 200 млн долл. В этот период ЕРАМ значительно углубила отраслевую специализацию в сфере бизнес информации, объявив о приобретении компании Instant Information, Inc., лидера в области разработки программных решений и предоставления «облачных сервисов» для анализа информации и управления данными.

Компания получила наивысший партнерский статус в рамках программы SAP PartnerEdge — SAP Gold Channel Partner, который предоставляется компаниям за наличие компетенций в сфере развития решений на основе технологий SAP, высокий уровень квалификации специалистов, а также за успехи в области продвижения программных продуктов SAP.

ЕРАМ продолжает получать все новые партнерские статусы, титулы, награды, совершенствовать технологии и завершать проекты. Штат специалистов в области разработки ПО уже превышает 7000 человек.

9 февраля 2012 г. EPAM проводит первичное размещение акций на Нью-Йоркской фондовой бирже, выходит на IPO. В рамках Партнерской программы Microsoft, EPAM получила компетенции уровня Gold в областях Microsoft Mobility, Business Intelligence и Microsoft SharePoint, а также получила статус Золотого Партнера в рамках программы Oracle PartnerNetwork (OPN).

В том же 2012 г. EPAM заключила соглашение о приобретении ведущей компании в области программных решений и IT-консалтинга Thoughtcorp (Торонто, Канада), а к концу года также объявила о приобретении ведущей компании в области решений для электронной коммерции и цифровых медиа Empathy Lab.

Именно с этого периода – момента выхода на IPO и поглощений, совершенных в том же году – и начинается новый этап в истории развития компании, который по сей день является не менее успешным, чем предыдущий, а может даже и наоборот – во многом благодаря активной реализации стратегии слияний и поглощений.

В таблице 3.3 представлены поглощения EPAM, совершенные ею уже как публичной компанией, то есть начиная с 2012 г. За этот период компания совершила 26 приобретений, расширив свои компетенции в различных экспертизах.

Таблица 3.3 – М&А-сделки EPAM, 2012-2022 гг.

Год	Компания-цель	Страна цели	Экспертиза	Сумма сделки, млн долл.
2012	ThoughtCorp Systems	Канада	IT consulting, Software development for telecommunications, financial, retail and QSR, and health care industries	17.4
2012	Empathy Lab	США	ecommerce and broadband video solutions	27.2
2014	Netsoft USA	США	healthcare technology consulting	-
2014	Joint Technology Development Limited	Китай	strategic technology services to multi-national organizations in investment banking, wealth and asset management	29.0
2014	GGA Software Services	США	Business support services, Consulting services, Application software products, Software development	26.3
2014	Great Fridays	Великобритания	Business support services	4.8
2015	NavigationArts	США	digital consulting, architecture and content solutions	28.8

Окончание таблицы 3.3.

2015	Alliance Global Services	США	software product development services, test automation solutions	51.9
2016	Dextrys	США	software engineering and application services	-
2018	Continuum Innovation	США	Advertising, Business support services, Consulting services	59.1
2018	SigmaLedger	США	Blockchain	-
2018	Think Limited	Великобритания	Digital consulting	26.3
2019	test IO	Германия	crowdtesting	17.3
2019	COMPETENTUM USA	США	Educational & Training Services	14.2
2019	Axsphère SAS	Франция	digital acceleration, digital transformation	3.4
2019	Naya Pai Technologies	Израиль	Cloud, Data Management	-
2020	Deltix	США	quantitative and event-driven solutions	29.6
2020	Ricston	Мальта	Application Programming Interface (API) and microservices	-
2021	PolSource	США	Salesforce Consulting	157.0
2021	White Hat	Израиль	Cybersecurity	50.0
2021	Just-BI BV	Нидерланды	BI	-
2021	CORE SE	Германия	IT strategy, IT architecture, software development services, design solutions	58.3
2021	Seven4N SAS (S4N)	Колумбия	Software development services, design	-
2021	Emakina Group SA	Бельгия	Consulting	143.4
2021	Optiva Media	Испания	TV and media support services	-
2022	ENGINIETY	Польша	Data processing, IT consulting, Operating systems and systems-related software	-

Примечание: собственная разработка на основе [20; 52; 25; 26; 27; 28; 29; 30; 31; 32; 33].

Так, приобретение ThoughtCorp (2012) помогло ЕРАМ расширить географическое присутствие в Северной Америке, тем самым дополнив его глобальные возможности по предоставлению экспертизы в области Agile Development, Enterprise Mobility и Business Intelligence для дальнейшего роста. Это приобретение, с одной стороны, принесло новые предложения по ИТ-консалтингу на канадский рынок, а с другой стороны – в клиентскую базу Thoughtcorp.

Приобретение Empathy Lab соответствовало инвестиционным критериям ЕРАМ в отношении стратегического плана и роста. Кроме того, приобретение дополнило существующие возможности ЕРАМ в области глобального

предоставления услуг по разработке программного обеспечения и позволило использовать значительный опыт Empathy в области консалтинга по стратегии цифрового маркетинга и управления программами [25].

Первая существенная волна приобретений ЕРАМ началась в 2014-2015 гг., когда компания совершила 6 поглощений. Эти приобретения позволили компании выйти на желаемые рынки, тем самым еще больше расширить свое присутствие, дополнить существующие вертикали, увеличить доходы и расширить портфель предлагаемых услуг.

Приобретенные в 2014 году компании Netsoft Holdings, LLC, Joint Technology Development Limited, GGA Software Services, LLC и Great Fridays Ltd. усилили возможности ЕРАМ в области здравоохранения, финансовых услуг и цифрового дизайна [26]. Приобретенные в 2015 году компании NavigationArts, Inc. и Alliance Consulting Global Holdings, Inc. расширили возможности в области цифровой стратегии, консалтинга и автоматизации тестирования, увеличив охват во многих существующих вертикалях, а также закрепив присутствие ЕРАМ в Индии [27]. При этом в основе мотивации всегда находилось завоевание талантливых специалистов: приобретение NavigationArts добавило к штату около 90 консультантов по дизайну, а приобретение AGS увеличило численность сотрудников на 1151 ИТ-специалиста в США и Индии.

За бурной волной следовала неактивная фаза 2016-2017 гг., оказавшаяся «затишьем перед бурей», поскольку следующая волна поглощений, начавшаяся в 2018 г. с каждым годом лишь усиливалась, достигнув своего пика в 2021 г.

ЕРАМ постоянно стремится к укреплению и развитию практики проектирования и консалтинга, о чем свидетельствуют приобретения 2018 г.: компания Continuum Innovation LLC расширила возможности в области консалтинга, физического дизайна и разработки продуктов и добавила к штату компании около 125 консультантов по проектированию. Приобретение Think призвано укрепить возможности ЕРАМ в области цифрового и организационного консалтинга на рынках Великобритании и Западной Европы и расширить глобальные предложения компании по продукции и дизайну [30].

Приобретения 2019 г. увеличили предложение образовательных услуг и платформ ЕРАМ, расширили географическое присутствие компании, а также добавили нематериальных активов на сумму 7,49 млн долл., основу которых составили нематериальные активы группы customer relationships (справедливая стоимость нематериальных активов, добавленная в результате приобретения отдельных компаний, а также средневзвешенный срок их полезного использования представлены в приложении Г) [31].

Приобретения 2020 г. расширили предложения ЕРАМ в сфере финансовых услуг и добавили нематериальных активов на сумму 7,3 млн долл., основу которых также составили нематериальные активы группы customer relationships [32].

2021 г., ставший рекордным по числу сделок, был ознаменован 7 поглощениями в различных юрисдикциях и экспертизах, а также совершением двух самых крупных сделок в истории компании.

2 апреля 2021 года ЕРАМ приобрела компанию PolSource, платинового партнера Salesforce (в соответствии с тенденцией спроса на Salesforce консультантов со стороны крупных ТНК) с более чем 350 опытными специалистами Salesforce, по цене приобретения 148,2 млн долл. Помимо этого, на момент приобретения компания обязалась выплатить до 45,0 млн долл. в качестве дополнительного вознаграждения при условии достижения компанией определенных показателей выручки, прибыли и операционных показателей.

В июле 2021 г. компания приобрела CORE SE, поставщика услуг, специализирующегося на ИТ-стратегии и преобразованиях на основе технологий с офисами в Европе и на Ближнем Востоке, за 50,2 млн долл. также с условием дополнительного вознаграждения до 8,1 млн долл. при достижении определенных показателей выручки, прибыли и операционных показателей.

Прочие приобретения 2021 г. увеличили ассортимент электронных платформ ЕРАМ и расширили географию деятельности компании, а также суммарно все поглощения добавили 14,1 млн долл. нематериальных активов [33].

Судя по количеству сделок и темпу их совершения, М&А-стратегия лежит в основе глобальной стратегии развития ЕРАМ. Показатели рыночной капитализации и выручки компании свидетельствуют об успехе этой стратегии (рисунок 3.2). Так, САGR выручки как за последние 3 года, так и 5 лет равняется 27%, что является весьма стремительным ростом, а в 2021 г. прирост выручки составил 41%. – рекордное значение. Аналогичным образом наблюдался резкий рост капитализации в 2021 г., достигавшей вплоть до 40,6 млрд долл. (ноябрь 2021 г.), то есть, за год рыночная стоимость ЕРАМ выросла почти на 23 миллиардов долларов или на 128% (к ноябрю 2020). Такой бурный рост отражал положительные настроения инвесторов в отношении дальнейшего роста компании, а значит, и выбранной стратегии роста.

События 2022 г. сказались на фондовых рынках, затронув и ЕРАМ: цена акций резко упала, следствием чего явилось сокращение рыночной капитализации: 9,9 млрд долл. – минимальное значение, которое было достигнуто в марте 2022 г. Однако со временем тренд на увеличение возродился вновь, что подтверждает веру в рост компании как следствие реализуемой стратегии.

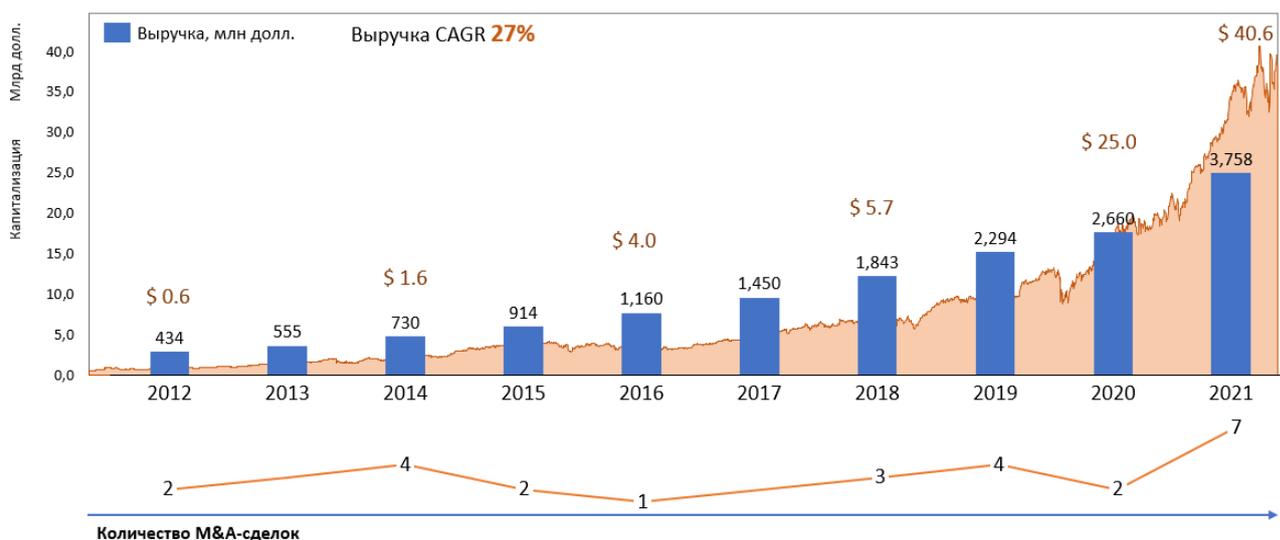


Рисунок 3.2 – Реализация стратегии роста EPM через M&A, собственная разработка на основе [38; 52; 62]

Рассмотрев активность EPM в сфере M&A, можно заключить, что компания реализует **стратегию программных слияний и поглощений**. При этом ключевыми особенностями данной стратегии являются следующие:

1. До выхода на IPO – преобладание слияний (небольшое число), лишь после – интенсивных поглощений;
2. Совершение большого числа мелких сделок с недавним добавлением крупных сделок (в 2021 г. EPM совершила две выдающиеся по объемам сделки, что соответствует подходу крупных сделок);
3. Ключевые мотивы поглощений – географическое расширение, приобретение ценных экспертиз, усиление конкурентных преимуществ в отдельных индустриях;
4. Поглощение компаний, с которыми прежде имелись партнерские либо коммерческие отношения.

В дальнейшем при условии приверженности своим ключевым особенностям в ходе реализации стратегии у компании есть все шансы стать в один ряд с технологическими гигантами, на счету которых уже сотни поглощений. Для EPM это лишь вопрос времени.

После рассмотрения более классического для ИТ-компаний варианта стратегии слияний и поглощений стоит обратиться к еще одному успешному опыту реализации M&A стратегии ИТ-компанией белорусского происхождения – Exadel, которая едва ли не стала целью для поглощения EPM.

Exadel начала свою историю как международная ИТ-компания более 20 лет назад, в 1998 г., когда был открыт ее офис в Калифорнии, в Кремниевой долине. Штат компании сегодня составляет более 2000 сотрудников на трех континентах (Америка, Европа, Азия) в более, чем 20 офисах. Ключевые технические

направления в Exadel – это Web-разработка, Solution и Software архитектура, DevOps, Java, .NET, обработка и анализ данных, искусственный интеллект, мобильная разработка (нативные и гибридные приложения), ручное и автоматизированное тестирование, а также бизнес-анализ и технологии цифрового маркетинга. Exadel также разрабатывает и собственные продукты: Appery.io – платформа для создания низкокодových приложений, у которой 500 000+ зарегистрированных пользователей и 10 000+ опубликованных приложений. В 2021 году Appery.io стала победителем The DEVIES Awards в номинации “Мобильные разработки” [10].

Exadel на протяжении своей истории сочетала органический рост со стратегией поглощений, совершаемых постепенно (рисунок 3.3). Так, компания с определённой периодичностью открывала всё новые офисы за рубежом и приобретала более мелких игроков на рынке [40].

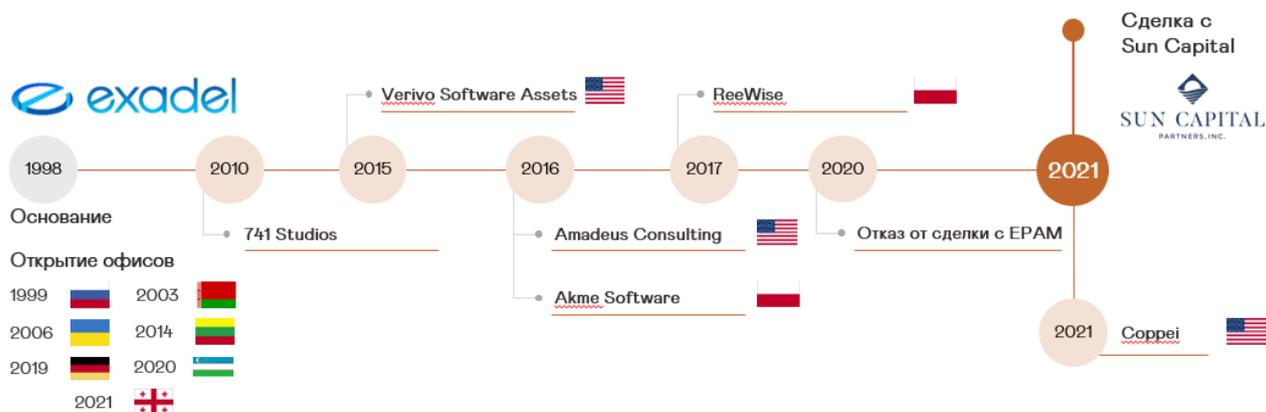


Рисунок 3.3 – Стратегия роста Exadel, собственная разработка на основе [40; 52; 62]

В 2010 г. Exadel совершила первую сделку, поглотив 741 Studios – технологическую консалтинговую компанию с набором готовых финтех-решений. Через 5 лет последовало поглощение разработчика ПО для мобильных устройств – Verivo Software Assets. Мобильные платформы Verivo позволяют пользователям разрабатывать, защищать и управлять мобильными приложениями на нескольких устройствах. В 2016 компания закрыла даже 2 сделки, приобретя Amadeus Consulting, поставщика инновационных услуг в области цифровой стратегии и разработки программного обеспечения, а также Akme Software, польскую ИТ-сервисную компанию. Интерес к польским разработчикам продолжился и в 2017, когда была поглощена ReeWise – ИТ-сервисная компания в Варшаве с фокусом на Big Data, аналитику и BI-сервисы [52].

В 2020 г. Exadel, судя по всему, приняла судьбоносное решение относительно своего дальнейшего развития и стратегии, отказавшись от сделки с EPAM. По словам руководства Exadel, «предложение (EPAM) было хорошим, рыночным», однако после проведения Due Diligence в январе 2020 г. стороны приняли решение не идти в сделку.

Спустя год (2021) Exadel продана крупному фонду Sun Capital с последующей перспективой IPO. Судя по такому действию, можно сделать вывод, что компания приняла решение развиваться независимо, наподобие крупных ТНК отрасли, в том числе и наподобие EPAM, выстраивая свою собственную стратегию, а не следуя более крупному игроку. PE-фонд Sun Capital – крупная инвестиционная компания, которая с 1995 г. инвестировала в более чем 420 компаний по всему миру с совокупной выручкой более 50 млрд долл. [61]. После сделки операционное управление компанией остаётся за менеджментом Exadel, а Sun Capital будет принимать участие в стратегическом развитии компании и оказывать поддержку в проведении сделок M&A, в которых имеет богатый опыт. Таким образом, компания решила нарастить свою стоимость перед выходом на IPO как основной целью на данном этапе развития.

После сделки с Sun Capital уже в сентябре того же года Exadel приобрела Correi – консалтинговую компанию в области цифровой бизнес-стратегии и технологий, обслуживающая глобальных клиентов из списка Fortune 500.

M&A-стратегию Exadel пока можно скорее назвать **стратегией выборочных сделок** (небольшое число сделок за более, чем 20-летний период существования). Ключевыми особенностями данной стратегии являются следующие:

1. Вторичный характер стратегии слияний и поглощений (первична стратегия органического роста, допускающая смешанный формат);
2. Высокая вероятность смены типа стратегии на программные слияния и поглощения после продажи фонду;
3. Совершение ряда сделок на этапе развития, предшествующем IPO.

О результатах данной стратегии можно будет судить лишь по достижении цели (как минимум, выход на IPO), но уверенные шаги компании свидетельствуют о наличии четкой стратегии и приверженности ей, а значит, компания движется в верно выбранном направлении.

Таким образом, можно заключить, что ИТ-компании белорусского происхождения на рынке слияний и поглощений представлены неоднозначно: судя по тому, что лишь 11 компаний из Топ-50 когда-либо принимали участие в M&A, остальные предпочитают отдавать приоритет органическому росту. Однако при этом ИТ-отрасль является наиболее активной с точки зрения M&A в сравнении с другими отраслями, когда речь идет о белорусском рынке. На основании количества buy-side сделок, осуществленных ИТ-компаниями белорусского происхождения, можно сделать вывод о наличии лишь двух компаний, имеющих стратегию слияний и поглощений в основе стратегии своего роста и успешно их реализующих. В остальных же случаях стратегии заканчивались продажей стратега после органического роста (иногда в сочетании с единичными поглощениями либо привлечением финансового инвестора), что характерно для стартапов,

коими отчасти можно назвать продуктовые ИТ-компании. ЕРАМ как наиболее активный инвестор на рынке М&А ИТ-отрасли среди компаний с белорусскими корнями приняла за основу своего роста стратегию слияний и поглощений на новом этапе развития – после выхода на IPO, придерживаясь при этом программного подхода в сочетании с крупными сделками, явно претендуя на успех с выбором такой стратегии. Значения капитализации и выручки компании подтверждают эффективность выбранной стратегии. Exadel как второй пример реализации М&А-стратегии приняла решение следовать ей в дополнение к стратегии органического роста еще до выхода на IPO, осуществив при этом продажу фонду прямых инвестиций в стремлении увеличить свою оценку таким способом. Судить окончательно о данной стратегии можно будет лишь по достижении цели.

3.2 Перспективы развития стратегий слияний и поглощений ИТ-компаний белорусского происхождения

В большинстве своем ИТ-компании белорусского происхождения, в особенности те, которые реализуют М&А-стратегию, являются транснациональными компаниями, поскольку имеют офисы в немалом количестве стран. Соответственно, реализовывают они стратегии в стиле, характерном для этой группы компаний, то есть в масштабах всего мира и всех его регионов. Это означает, что ИТ-компании белорусского происхождения будут подвергаться глобальным тенденциям, определяющим процессы М&А в зависимости от рыночных экономико-политических и других условий, в том числе формирующим перспективы. Итак, рассмотрим общие настроения рынка как среды, в которой реализуются стратегии слияний и поглощений.

В конце 2021 г., рекордного по всем меркам года для глобального рынка М&А, когда мультипликаторы оценки компаний достигли небывалых значений, стало очевидно, что сохранение такого тренда приведет к стагнации в сфере слияний и поглощений. Достижению максимального объема слияний и поглощений в 2021 г. способствовали низкие процентные ставки и высокие цены на акции. Однако ожидалось, что в 2022 г. ситуация изменится: крупные слияния и поглощения будут происходить все реже и реже в связи с тем, что рыночная стоимость компаний будет продолжать расти. И лишь компании со стабильной позицией на рынке и существенными запасами денежных средств будут иметь возможность совершать новые приобретения. Это бы усложнило возможности роста и

развития для малого и среднего бизнеса и создало бы преимущества для крупнейших и наиболее сильных на рынке компаний [2].

Однако уже в начале 2022 года возникла и другая точка зрения: поскольку 51% руководителей технологических компаний заявили, что органический рост может стать проблемой в ближайшем будущем, для многих компаний сделки M&A станут ключом к устойчивому росту, в связи с чем использование сделок слияний и поглощений поднялось на 2 позицию в топ-10 факторов успеха для технологических компаний в 2022 году. И даже несмотря на ужесточение контроля со стороны регулирующих органов и финансовую неопределенность, ожидалось, что активность на рынке M&A будет сохраняться на высоком уровне. Приобретения в отрасли будут способствовать росту бизнеса за счет добавления решений, технологий, а также рынков и каналов сбыта в портфели компаний. Продажа активов также может помочь компаниям отказаться от медленно растущих сегментов или решений, требующих новых ресурсов. Таким образом, правильная стратегия M&A может стать залогом уверенного развития бизнеса [1].

Так, судя по всему, 2022 год также обещал быть активным с точки зрения объемов сделок благодаря M&A как драйверу роста для технологических компаний. Однако геополитические события, которые развернулись вокруг конфликта в Украине в конце февраля, моментально отразились на всех секторах экономики, и, безусловно, на мировых фондовых рынках, за чем последовал «эффект домино». Котировки акций мировых ТНК резко упали, в след за чем упали и их мультипликаторы, что спровоцировало падение оценок и частных компаний. В результате сформировалась благоприятная рыночная ситуация для тех компаний, которые обладают большими запасами наличности: в условиях низких мультипликаторов стоимость потенциальных целей заметно снизилась, что может сильно повысить интерес потенциальных инвесторов.

Как видно на рисунке 3.4, мультипликатор EV/Revenue имел отрицательную динамику с начала 2022 года и в марте достиг минимума, что соотносимо со средним его показателем за последние 10 лет (3.34x). Мультипликатор EV/EBITDA также упал практически до среднего десятилетнего значения (13.05x) (рисунок 3.5). Эти данные доказывают, что сейчас наилучшее время для совершения сделок и внесения корректировок в стратегию, если она до сих пор не предполагала активных поглощений на фоне высоких оценок. Получив технологию, персонал или новые рынки сейчас по столь низким оценкам, в будущем, когда рынок восстановится, компании-инвесторы способны получить колоссальный синергетический эффект.

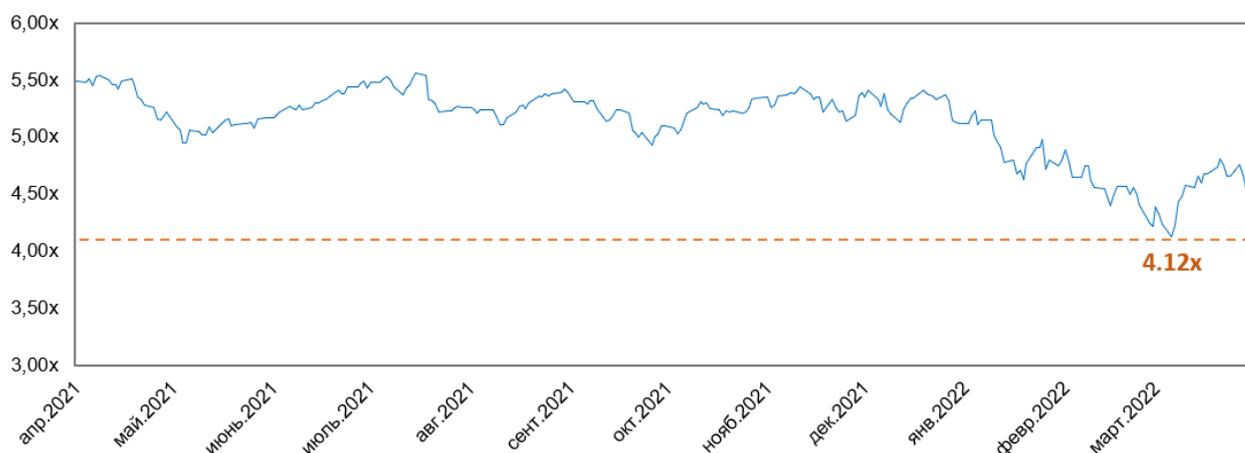


Рисунок 3.4 – Динамика пользовательского индекса EV/Revenue, 2021-2022 гг. [62; 67]



Рисунок 3.5 – Динамика пользовательского индекса EV/EBITDA, 2021-2022 гг. [62; 67]

Если же ИТ-компании обратят внимание на такую возможность для их ускоренного роста, то это станет наилучшей перспективой для них в сложившихся условиях. Таким образом, условия охладевшего рынка определяют все дальнейшие перспективы для всех ТНК ИТ-отрасли, в том числе и белорусского происхождения. Теперь рассмотрим перспективы каждой из ИТ-компаний белорусского происхождения в отдельности.

ЕРАМ. Геополитические события сильно сказались на мощи этой компания: имея 12 389 сотрудников в Украине – максимальное количество сотрудников среди всех 40 стран, компания всерьез обеспокоилась своей дальнейшей деятельностью, поскольку, теряя столь огромную часть back-офиса, компания едва ли может беспрепятственно стремиться к росту. В таких условиях требуется пересмотр следуемой стратегии, и, по всей очевидности, компания к этому и прибегла. Так, уже в конце февраля компания отозвала свой финансовый прогноз на 1 квартал и весь 2022 год [39]. Акции резко упали после того, как компания сообщила в своем ежегодном отчете, что ее крупнейшие команды по разработке программного обеспечения, delivery centers, расположены в Украине, Беларуси и

России. Согласно отчету изначально планировалось сгенерировать выручку в размере 1,17-1,18 млрд долл. в первом квартале и как минимум 5,15 млрд долл. за весь год. Однако в сложившихся условиях команда ЕРАМ во всех локациях сконцентрирована на обеспечении безопасности своих сотрудников из Украины, которые и составляют основу органического роста, коим компания ничуть не пренебрегает, а напротив, закладывает в основу, параллельно активно развивая М&А-стратегию. В данных условиях можно предположить, что слияния не будут приоритетом для компании в этом году, при этом, как только ситуация стабилизируется и появится возможность вести бизнес в стандартном режиме, компания вновь вернется на путь программного подхода к сделкам.

Следующий представитель ИТ-отрасли с белорусскими корнями, реализующий М&А-стратегию, компания Exadel имеет несколько иные перспективы. Крупный хэдж-фонд Sun Capital, которому продалась Exadel, занимается тем, что выкупает 100%-пакеты акций множества быстрорастущих технологических компаний, затем проводит их слияния между собой, а после выводит на IPO, зарабатывая на синергетическом эффекте, который возникает в результате. То есть, по сути, продажа фонду сама по себе предполагала вполне конкретные перспективы развития для Exadel: совершение активных слияний и поглощений с целью наращивания своих мощностей перед последующим выходом на IPO. Однако стоит учесть, что на фоне всех событий в мире бум IPO прошел, процентные ставки поднялись, наличных денег стало меньше. Это означает, что в случае Exadel все будет происходить не так просто, как это могло бы быть в прошлом году. Но при этом, в условиях спавших мультипликаторов вполне вероятно, что Exadel будет совершать поглощения.

Стоит отметить, что иные компании ИТ-сектора белорусского происхождения (в основном сервисные), не участвовавшие в процессах слияний и поглощений, всегда имеют возможность прибегнуть к М&А как к инструменту роста. Однако тот факт, что большинство сервисных ИТ-компаний не совершали сделки такого рода свидетельствует о том, что органический рост на данном этапе развития является для них более предпочтительным, очевидно, в силу успешности (темпы роста выручки, численности персонала, количества новых офисов) выбранной стратегии. При этом многие компании были созданы во времена создания ЕРАМ, но уровень их развития и успешности далек от лидера с белорусскими корнями. Поэтому именно М&А может стать для них тем ключом к успеху, который ускорит их рост и выведет на уровень публичных сервисных компаний. Генерируемые доходы ИТ-компаний наряду с возможностями рынков ссудных капиталов создают потенциал для реализации стратегии слияний и поглощений, а использование опыта успешных технологических лидеров повышает шансы выиграть в результате ее реализации.

Что касается перспектив продуктовых ИТ-компаний белорусского происхождения, которые на протяжении последних лет выступают драйвером белорусского М&А-рынка, то в краткосрочном периоде не стоит ожидать реализации ими стратегии продажи более крупным стратегам, поскольку в условиях низких мультипликаторов это становится невыгодной перспективой для них. Они, вероятнее всего, продолжат свой органический рост, наращивая свои мощности таким способом, и будут выжидать подходящего момента для продажи, когда оценки вновь вырастут. Приобретать же им самим другие компании не имеет смысла, поскольку небольшие продуктовые компании индустрии gamedev, которыми в основном и являются «продуктовики» белорусского происхождения, сосредотачиваются на развитии собственного продукта. Это, в свою очередь, достигается в процессе органического роста без необходимости в сторонних компаниях.

Таким образом, перспективы развития стратегий слияний и поглощений ИТ-компаний белорусского происхождения, равно как и ИТ-компаний всего мира, будут определяться сложившейся рыночной ситуацией, характеризующейся существенным снижением мультипликаторов оценки, что может быть благоприятным фактором для компаний, обладающих на данный момент наличными средствами, и сдерживающим фактором для остальных. ЕРАМ, по всей вероятности, в краткосрочном периоде выдержит паузу в реализации своей стратегии активных поглощений, сосредоточившись на сохранении основной своей силы – сотрудников. В дальнейшем, при стабилизации ситуации, компания вернется к совершению сделок, однако в условиях неопределенности затруднительно предвидеть, когда наступит этот момент. Exadel при поддержке фонда Sun Capital теоретически может воспользоваться возможностью совершения поглощений по более низким оценкам. Для сервисных ИТ-компаний, до сих пор не участвовавших в слияниях и поглощениях, М&А остается перспективным инструментом для ускорения их роста. Продуктовые ИТ-компании, вероятнее всего, будут выжидать более благоприятного времени для своей продажи.

3.3 Практические рекомендации по развитию стратегий слияний и поглощений ИТ-компаний белорусского происхождения с учетом международного опыта

Итак, на основе подробного анализа успешных стратегий транснациональных компаний ИТ-отрасли, а также с учетом выявленных перспектив, можно

сформулировать общие практические рекомендации по развитию М&А-стратегий ИТ-компаний белорусского происхождения:

1. Иметь глобальную стратегию развития в зависимости от долгосрочных целей и понимать, что в рамках нее может быть использован М&А как инструмент ускоренного роста;

2. При принятии решения о реализации стратегии слияний и поглощений следует создать рабочую группу из специалистов различных подразделений компании для ее разработки;

3. Разработка стратегии должна осуществляться в соответствии с целями и мотивами компании, на основании которых и будет выбран определенный тип стратегии;

4. Следует проводить тщательный анализ потенциальных целей, при этом инвестор может выступить в роли ее клиента для всестороннего тестирования продуктов и услуг;

5. Следует отдать предпочтение программному подходу к слияниям и поглощениям и осторожно относиться к крупным сделкам, совершая их лишь при наличии полной уверенности в необходимости технологий конкретной цели;

6. На регулярной основе стоит проводить не только перспективную, но и ретроспективную оценку сделок, при этом не «зацикливаться» на неудачах отдельных сделок, если была выбрана стратегия программных слияний и поглощений;

7. Стремиться совершать приобретения в новых индустриях и не концентрироваться лишь на традиционных;

8. Следить за рыночными мультипликаторами, чтобы не упустить возможность выгодно – по сниженным оценкам – приобрести активы.

Более конкретные практические рекомендации будут касаться двух компаний, уже активно реализующих данную стратегию, - EPAM и Exadel, а также затронут компании с белорусскими корнями, которые когда-либо совершали buy-side сделки (без последующей продажи стратегу), такими компаниями оказались лишь две – Wargaming и VRP Consulting.

EPAM. Этой компании, невзирая на вероятные перспективы замедления активности в М&А деятельности, связанные с иными приоритетами в краткосрочном периоде, все же стоит не сворачивать с пути активных поглощений, наблюдавшегося в 2021 г., а лишь усиливать темпы их совершения. Оснований тому несколько. Первое, глобальное основание, заключается в том, что EPAM как быстрорастущая мировая компания имеет все шансы стать в один ряд с крупнейшими технологическими гигантами мира, такими как Apple, Alphabet, Meta и другие, а также ее более крупными конкурентами в лице Cognizant, Capgemini, Wipro и прочими. Чтобы достичь этой цели, EPAM, согласно наиболее

эффективной стратегии и подобно ранее представленным гигантам, стоит продолжать держать курс на совершение программных слияний и поглощений и увеличивать интенсивность совершения сделок.

Во-вторых, ЕРАМ благодаря наличию больших запасов денежных средств (рисунок 3.6) нужно их сейчас активно инвестировать. Так, на конец 2021 г. на балансе компании числился 1,45 млрд долл. денег и денежных средств, что составляет практически 40% от сгенерированной компанией выручки. Это является еще одним аргументом в пользу усиления своей деятельности в сфере М&А.

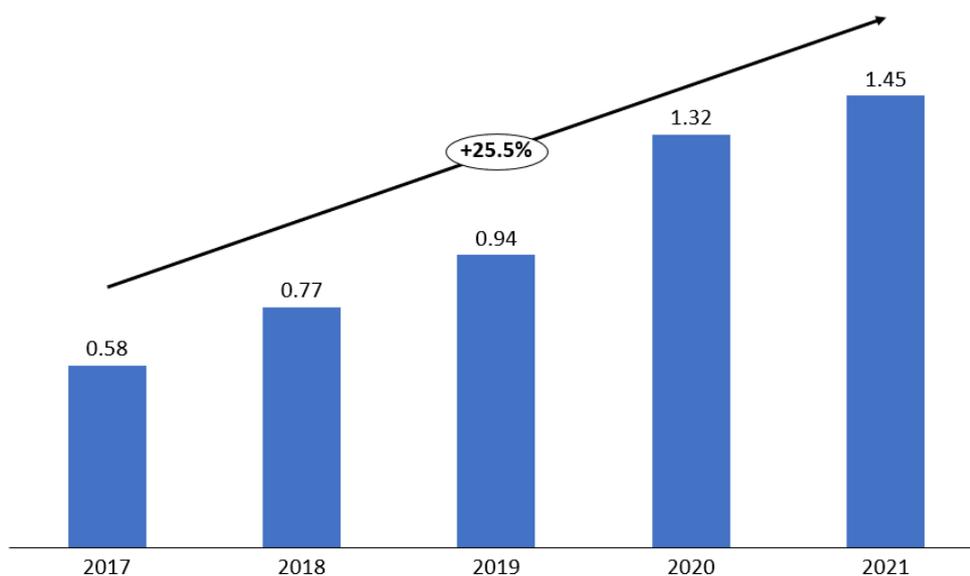


Рисунок 3.6 – Деньги и денежные средства на балансе ЕРАМ, млрд долл. [29; 30; 31; 32; 33]

В-третьих, опираясь на актуальные возможности, обусловленные низкими значениями мультипликаторов на данный момент, компании следует ими воспользоваться. Ведь в сочетании с огромными запасами наличности, создается уникальная возможность совершения ряда приобретений (в стиле приверженности программному подходу) по низким оценкам.

Что касается качественной стороны поглощений, то ЕРАМ следует избрать курс на приобретение компаний в новых сегментах, индустриях отрасли, тем самым диверсифицировать спектр предлагаемых услуг и решений, чтобы повысить свои шансы стать еще одним гигантом, т.е. следовать стратегии Apple, Alphabet, Amazon и Meta. При этом стоит сохранять направление поглощений в традиционных для ЕРАМ индустриях, а именно на таких быстрорастущих знакомых для компании, как Интернет вещей (IoT), кибербезопасность, облачные технологии (cloud), искусственный интеллект (AI), 5G, что так активно развивается конкурентами (Cognizant, Capgemini, Wipro и др.). С географической точки зрения ЕРАМ стоит обратить свое внимание на цели в Азиатско-Тихоокеанском регионе, а именно – в Австралии и Новой Зеландии, чтобы успеть занять там

определенную долю рынка, пока его полностью не захватили конкуренты, так стремительно совершающие поглощения на этих рынках.

Exadel. Подобно рекомендациям для ЕРАМ, компании следует воспользоваться возможностью совершения поглощений в условиях низких оценок. Это станет огромным плюсом для Exadel в деле наращивания своих сил перед IPO, которое рано или поздно произойдет. Главное – двигаться в направлении этой цели, усиливая свои конкурентные позиции, что в перспективе будет оценено рынком. В случае Exadel логично было рассмотреть цели в регионах Центральной и Восточной Европы, а также Прибалтики, следуя географии уже имеющихся офисов, а также ориентируясь на более низкие оценки, характерные для компаний этих регионов. Цели со штаб-квартирой в Беларуси не рекомендуется рассматривать в связи с высокими страновыми рисками, которые стали еще выше в связи с геополитическими событиями. До событий конца февраля 2022 г. Украина могла бы предложить привлекательные цели для приобретения, однако в сложившихся обстоятельствах речь об этом идти не может. Поэтому оптимально было бы Exadel обратить внимание на поставщиков ИТ-решений и ИТ-консультантов, расположенных, к примеру, в Литве и Болгарии.

На рисунке 3.7 представлен профайл компании, потенциальной цели для поглощения Exadel. Компания родом из Литвы с офисами в Северной Европе предоставляет широкий спектр услуг и решений в различных индустриях. Широкая клиентская и партнерская, включающая всемирно известные компании, базы выступают в качестве преимуществ, однако более релевантным преимуществом компании в данном случае является диверсификация клиентской базы, когда большая часть выручки не фокусируется на одном либо нескольких клиентах. Финансовые показатели компании стабильно демонстрируют положительную динамику. Чистый долг компании невелик, что важно для инвестора. В сложившейся ситуации на рынке компания может быть оценена в 5.0-6.0x EBITDA по сравнительному методу как максимум, а, возможно, даже и меньше, в то время как еще в прошлом году оценка могла достигать и 7.0x EBITDA.

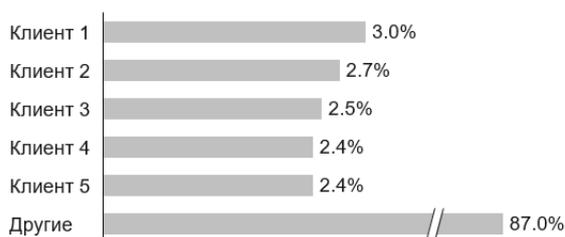
Также Exadel может вполне иметь амбиции на поглощение более крупных игроков с точки зрения количества талантливых кадров и выручки. Так, на рисунке 3.8 представлен профайл еще одной потенциально компании-цели уже со штаб-квартирой в Болгарии. Компания – аутсорсинговый разработчик программного обеспечения, расположенный в Софии, с командой из более, чем 190 сотрудников. Компания также предоставляет широкий перечень услуг в различных индустриях и использует при реализации проектов многочисленные технологии. Компания способна значительно расширить клиентскую базу Exadel в европейском регионе, что усиливается также фактором фокусирования на корпоративных клиентах с более крупными заказами. Компания также имеет

удовлетворительный уровень диверсификации клиентской базы: на топ-5 клиентов приходится 34,1%.

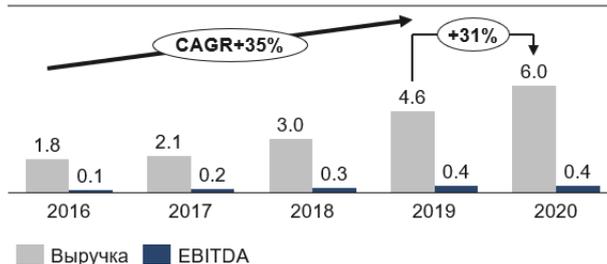
Общая информация	
Компания	ИТ-сервисная компания, предоставляет решения в области облачных вычислений, ИТ-инфраструктуры. Основана в 2007
Штаб-квартира	Вильнюс, Литва
Офисы	Каунас, Клайпеда, Шауляй, Берген, Амстердам
Услуги	<ul style="list-style-type: none"> Cloud Solutions (Azure, AWS, Digital Ocean and own Cloud) Comprehensive IT infrastructure management and maintenance Server and storage solutions Network infrastructure design and implementation Hardware and software
Клиенты	310+ постоянных клиентов
Проекты	2,000+ внедренных проектов
Сотрудники	60 (среднее за 2020)
Оценка	5.0-6.0x EBITDA



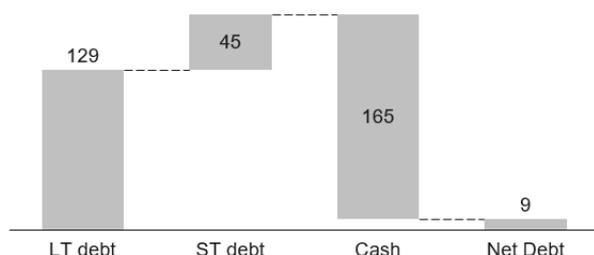
Структура выручки по клиентам, 2020 [%]



Финансы, 2016-2020 [млн EUR]



Финансовый долг, 2019 [тыс. EUR]



Комментарии:

- Компания имеет диверсифицированную клиентскую базу: крупнейший клиент приносит только 3% от общего дохода, ТОП-10 клиентов приносят 24% от общего дохода
- 95% доходов компании поступает от частного сектора
- Компания сотрудничает с крупными и средними компаниями из различных секторов экономики
- Недавние контракты/Pipeline: EM Bank, Galvaswiss, Tele2, Western Shiprepair, RETAL, uniPark

Рисунок 3.7 – Профайл потенциальной компании-цели А для Exadel [9]

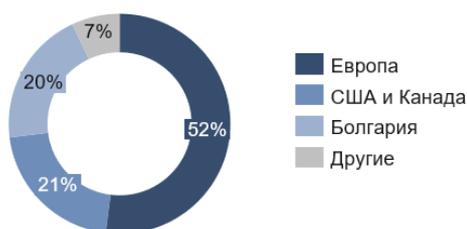
Отсутствие в данном случае финансового долга у компании – идеальный вариант для инвестора. При мультипликаторе в 5.0-6.0x EBITDA стоимость компании может составить 9,5-11,4 млн евро.

Общая информация	
Компания	Аутсорсинговая компания по разработке ПО. Основана в 2003 г.
Офисы	Штаб-квартира – София, Болгария Центры разработки: <ul style="list-style-type: none"> Велико-Тырново, Болгария Скопье, Македония (70 FTEs)
Услуги	<ul style="list-style-type: none"> End-to-End Solutions Dedicated Teams Web Development Mobile Development Big Data & Machine Learning DevOps
Индустрии	Entertainment & Sports, Manufacturing & Construction, Telecom & Software, Fintech, Marketing, Food & Beverage
Структура собственности	10 акционеров: 9 физических лиц и 1 юридическое лицо (финансовый инвестор)
Сотрудники	190+ FTEs

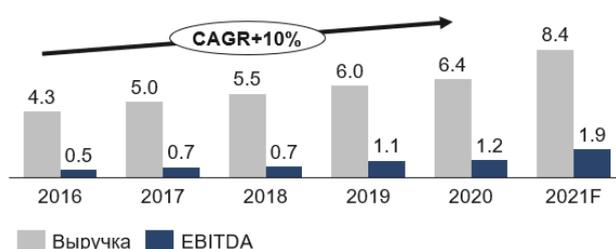
Технологии	
Backend	.NET/.NET Core, Java, PHP, Python, Ruby/Rails, Node.js, SQL/NoSQL, Go, Data Engineering/ML
Front-end	HTML5/CSS, Angular/NgRx, React/Redux, Vue/VueX, Knockout
Mobile	iOS, Android, Xamarin, Unity, Cordova/Ionic, React Native, PhoneGap, Phaser
DevOps & Other	AWS, Azure, Google Cloud, Office 365, PowerShell, SharePoint, Power BI

Клиенты и награды

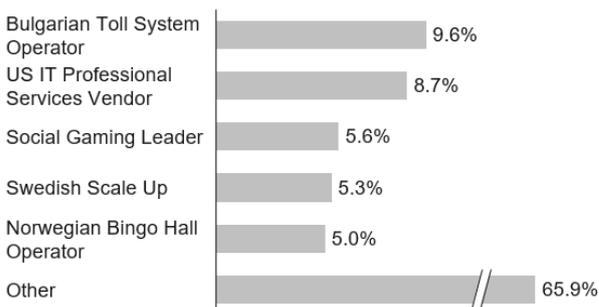
География клиентов, 2020 [%]



Финансы, 2016-2021F [EUR mln]



Структура выручки по клиентам, 2020 [%]



Комментарии:

- У компании нет финансового долга
- Успешное развитие нового офиса в Македонии
- Инвестиции и внедрение новых систем ERP и BI
- Существенное улучшение в управлении оборотным капиталом, использовании ресурсов (72% в 2020 году) и эффективности
- Переориентация клиентов и доходов на рынки ЕС (Великобритания, DACH, Бенилюкс, Скандинавия)
- Целенаправленный переход в развитии бизнеса на корпоративных клиентов с более крупными заказами и размером команды

Рисунок 3.8 – Профайл потенциальной компании-цели Б для Exadel [9]

Среди ИТ-компаний белорусского происхождения, когда-либо совершивших приобретения, оказалась Wargaming. Однако в данном случае не приходится говорить о развитии стратегии слияний и поглощений этой компанией, поскольку для нее наиболее эффективной является стратегия органического роста: компания развивает собственную компьютерную игру своими силами, и приобретения технологий и экспертиз, равно как и развитие новых рынков не будут являться мотивами, как в случае ИТ-сервисных и консалтинговых компаний.

VRP Consulting. Для платинового партнера Salesforce оптимальной будет являться стратегия наращивания своих мощностей за счет ряда поглощений с последующей продажей крупному стратегу, следуя опыту успешных кейсов аналогичных компаний индустрии Salesforce: продажа Simplus гиганту Infosys, продажа Cloud Sherpas гиганту Accenture. Крупные независимые компании, занимающиеся Salesforce-консалтингом, коей и является VRP Consulting, выступают в роли привлекательной цели для поглощения стратегами (рисунок 3.9). Как минимум, это подтверждается приобретениями в 2021 г. двух Salesforce-консультантов – 7Summits и Waeg – технологическим гигантом IBM.

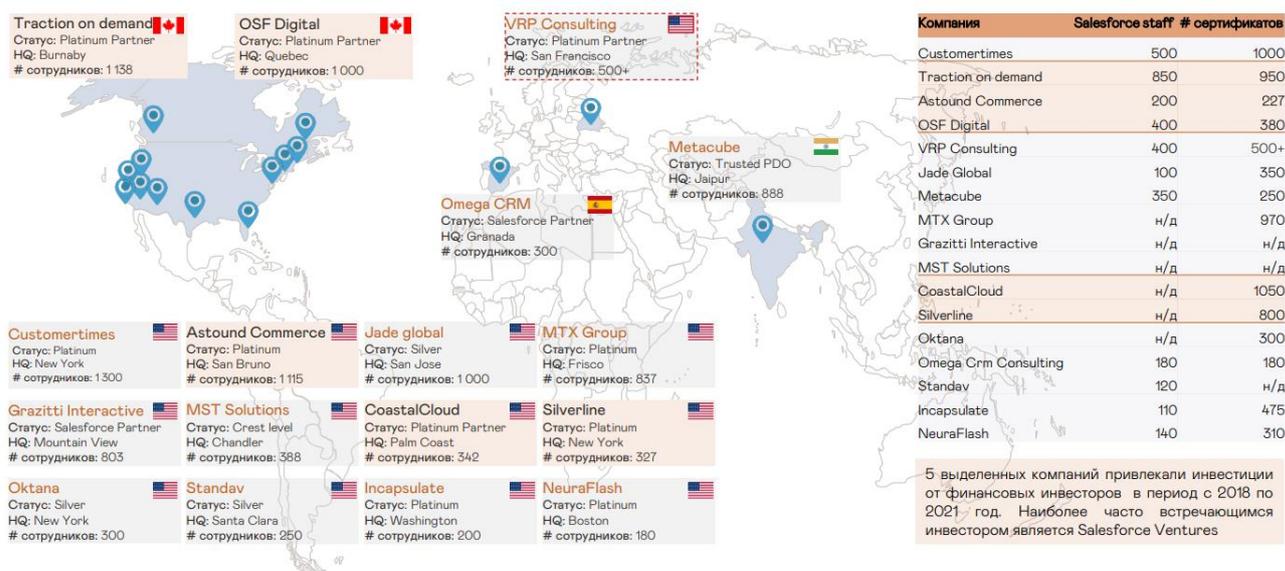


Рисунок 3.9 – Крупные независимые Salesforce-консультанты в мире, собственная разработка на основе [58]

Однако при этом стоит понимать, что продажу стратегу следует совершать на пике значений мультипликаторов, чтобы выручить максимальное количество денежных средств от продажи. Такой быстрорастущей компании, как VRP Consulting [71], нельзя продаваться с наличием упущенной выгоды, ведь тогда не будут учтены ее внушающие перспективы. Поэтому в ближайшее время, когда фондовые рынки охладели и неизвестно, когда восстановятся, следует воздержаться от продажи и активно наращивать мощности через M&A. Текущий период – наиболее благоприятное время для VRP Consulting с точки зрения инвестирования.

Так, стратегия может выглядеть следующим образом: компания привлекает инвестиции от финансовых инвесторов для приобретения мажоритарной или значительной миноритарной доли в нескольких Salesforce-партнерах по низким оценкам (например, 1.9x к выручке), а затем через несколько лет продается по гораздо более высокому мультипликатору (вплоть до 3.5x к выручке и начиная от 8.0x к EBITDA).

Таким образом, были разработаны как общие, так и конкретные практические рекомендации по развитию стратегий слияний и поглощений ИТ-компаний белорусского происхождения с учетом международного опыта. Каждая из трех компаний, для которых были даны индивидуальные рекомендации, имеет различные конечные цели реализуемых стратегий, однако всем им следует сейчас активно совершать поглощения для наращивания мощностей в условиях снижения мультипликаторов оценки: ЕРАМ – для того, чтобы стать одним из мировых технологических гигантов, Exadel – для последующего успешного IPO по высокой оценке, VRP-Consulting – для последующей продажи стратегическому инвестору также по высокой оценке. ЕРАМ стоит использовать сейчас и в дальнейшем свои накопленные денежные средства для инвестирования и окончательно стать на путь программных слияний и поглощений, приобретая компании как в традиционных, так и новых индустриях ИТ-отрасли. Exadel следует рассмотреть ряд целей в регионе Центральной и Восточной Европы, где есть возможность приобрести цели по еще более низким мультипликаторам за счет географического фактора. VRP Consulting может рассмотреть вариант привлечения финансового инвестора, чтобы направить вырученные средства на поглощения, выжидая наилучшего момента для продажи стратегию и при этом наращивая свои ресурсы.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, на основании изученных теоретических аспектов темы данной работы, а также на основании представленных и проанализированных данных о стратегиях слияний и поглощений транснациональных компаний были достигнуты цель и задачи исследования.

Исходя из рассмотренных в первой главе теоретических основ разработки и применения стратегий слияний и поглощений компаний, можно сделать следующие выводы.

Стратегия слияний и поглощений сегодня рассматривается как одна из самых эффективных, поскольку она, как минимум, предоставляет более быстрый доступ к новым технологиям, характерным для зарубежной страны, нежели органический рост. Стратегия в свою очередь подразумевает грамотный выбор типа слияния или поглощения (горизонтальное, вертикальное, конгломератное), цели, способа финансирования и т.д. Поскольку конечной целью реализации данной стратегии является достижение синергии, то лишь в случае тщательного поиска и нахождения верных ее источников данная цель может быть достигнута. Выделяют три типа синергии (операционная, финансовая и синергия по сговору), для достижения каждого из которых существуют наиболее оптимальные для использования и наоборот стратегии слияний и поглощений. При этом используя стратегию горизонтальных сделок слияний и поглощений, с большой вероятностью могут быть достигнуты все три типа синергии, что подтверждается их широким распространением в мировой практике. В то же время во всех трех стратегиях может и должна быть достигнута финансовая синергия – основной элемент успешности сделки, без которого она не имела бы смысла.

На практике существуют кардинальные различия между стратегиями трансграничных слияний и поглощений, реализуемыми ТНК из развитых и развивающихся стран: в то время как ТНК из стран с развивающейся экономикой будут стремиться получить недостающие ресурсы (технологии и ноу-хау, а также доступ к рынку с высоким потребительским спросом), ТНК из стран с развитой экономикой будут стремиться реализовать имеющиеся ресурсы на зарубежном рынке.

«Внешняя» сторона стратегий слияний и поглощений может иметь несколько форм: стратегия активных поглощений, роста через поглощения для последующей продажи, привлечения финансового инвестора, смешанная, продажи стратега после органического роста (характерна для стартапов). Различаются данные формы в зависимости от того, сопровождаются ли они в конечном итоге продажей бизнеса или нет. Крупные ТНК в основном придерживаются стратегии

активных поглощений для наращивания масштабов бизнеса и занятия конкурентных позиций на рынке.

Первоочередной задачей ТНК, принявшей решение о реализации стратегии слияний и поглощений, является ее разработка, для целей которой может и должна быть создана команда, в состав которой вошли бы члены различных бизнес-подразделений как представители интересов различных мнений, сторон в рамках одной компании. После разработки стратегии начинается стадия ее реализации, охватывающая обычно от 6 до 9 этапов, начиная с определения критериев цели и заканчивая интеграцией.

Перед началом реализации стратегии, во время этого процесса, а главное по его окончании должна происходить оценка ее эффективности, чтобы определить целесообразность совершаемых действий. На первых двух этапах применяется перспективный подход к оценке каждой из сделок, включающий в себя стоимостные методы (доходный, сравнительный, затратный). На стадии, следующей после реализации стратегии, подключаются ретроспективные методы оценки, позволяющие судить об эффективности совершенных поглощений по факту. В качестве показателя для оценки эффективности в рамках этого подхода зачастую используют Total Returns to Shareholders – общую доходность акционеров как наиболее понятный показатель.

На основе подробного анализа стратегий слияний и поглощений транснациональных компаний ИТ-отрасли в контексте развития международного рынка слияний и поглощений в данной отрасли были сделаны следующие выводы.

ИТ-отрасль в составе технологического сектора является главной движущей силой как глобального, так и трансграничного рынка слияний и поглощений. Спрос на активы отрасли предъявляют все новые категории инвесторов, что ведет к возрастанию конкуренции за привлекательные цели, в результате чего инвесторы стремятся быстро принимать решения и готовы платить больше, чем ранее могли себе позволить, что в конечном итоге повышает активность M&A-сделок в отрасли. Рекордные за все время среди всех отраслей мультипликаторы оценки публичных компаний ИТ-отрасли также являются следствием высокой конкуренции, но в первую очередь – высокой привлекательности этих компаний и, соответственно, высокого спроса на них.

Перспективы рынка обусловлены воздействием ряда стимулирующих факторов: стратегическая потребность в инновациях и технологиях, интерес со стороны PE фондов как к новым инвестициям, так и выходам, большое количество компаний SPAC, ищущих цель для поглощения. Но существуют и сдерживающие факторы в виде ужесточенного контроля над иностранными инвестициями из соображений национальной безопасности практически во всех регионах - активных участниках рынка M&A.

Ключевой особенностью стратегий слияний и поглощений ТНК в ИТ-отрасли является совершение огромного числа мелких сделок в короткие сроки, что получило название программного подхода к слияниям и поглощениям. Вместе с глобальной особенностью возникают и особенности реализации этих стратегий, обуславливающие максимальные шансы на успех, как например, создание условий для собственного развития компанией-целью базы специалистов – основы приобретаемых компетенций, создание отлаженного интеграционного механизма и механизма обратной связи для определения эффективности тех или иных сделок. С точки зрения регионального аспекта Америка остается лидирующим целевым регионом для крупных инвесторов.

Исследования эффективности реализованных стратегий слияний и поглощений, в рамках которого в качестве ориентира принимается показатель TRS, доказывают, что наиболее эффективной стратегией для компаний ИТ-отрасли является совершение крупных сделок в сочетании с программными слияниями и поглощениями (комбинированный подход).

Опыт ИТ-гигантов в реализации стратегии слияний и поглощений демонстрирует, что добиться успеха с максимальной вероятностью компания может лишь в том случае, если на систематической основе совершает большое количество поглощений (программный подход), в особенности в новых индустриях, чтобы таким способом диверсифицировать бизнес, закрепить в новых сферах и тем самым стимулировать свой рост. Однако при этом компания должна адаптировать стратегию для себя в зависимости от своих глобальных целей, как это сделали технологические гиганты с самыми большими значениями капитализации в мире. Их опыт реализации стратегий активных поглощений, а также кейсы реализации смешанной стратегии в мировой практике могут быть полезны для ИТ-компаний белорусского происхождения в процессе разработки и реализации ими M&A-стратегии.

Для ИТ-компаний белорусского происхождения, многие из которых уже являются транснациональными компаниями, крайне важно перенять успешный опыт реализации стратегии слияний и поглощений ИТ-гигантов. Поэтому были сделаны следующие выводы о текущем состоянии их участия в рынке M&A, выявлены перспективы развития их стратегий и разработаны практические рекомендации.

Невелика доля ИТ-компаний белорусского происхождения, вовлеченных когда-либо в процессы M&A, хотя ИТ-отрасль является наиболее активной с точки зрения M&A в сравнении с другими отраслями, когда речь идет о белорусском рынке. Лишь две компании имеют стратегию слияний и поглощений в основе стратегии своего роста и успешно их реализуют – ЕРАМ и Exadel. Но существует различие в подходах: если ЕРАМ приняла за основу своего роста

стратегию слияний и поглощений на новом этапе развития – после выхода на IPO, придерживаясь при этом программного подхода в сочетании с крупными сделками (успех потенциально обеспечен), то Exadel приняла решение следовать данной стратегии еще до выхода на IPO, осуществив при этом продажу фонду прямых инвестиций с целью увеличить свою оценку таким способом.

Перспективы развития стратегий слияний и поглощений ИТ-компаний белорусского происхождения, равно как и ИТ-компаний всего мира, будут определяться сложившейся рыночной ситуацией, характеризующейся существенным снижением мультипликаторов оценки, что может быть благоприятным фактором для компаний, обладающих на данный момент наличными средствами, чтобы их инвестировать, и сдерживающим фактором для остальных. Главным для компаний является вывод о том, что в таких условиях нельзя останавливать процесс реализации стратегии, а наоборот, воспользоваться ситуацией и извлечь из нее выгоду, совершая поглощения по низким оценкам: EPAM – для того, чтобы стать одним из мировых технологических гигантов; Exadel – для последующего успешного выхода на IPO по высокой оценке; VRP-Consulting – для последующей продажи стратегическому инвестору также по высокой оценке.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Возможности для технологических компаний в 2022 году: топ-10 факторов успеха [Электронный ресурс] – Ernst & Young Global Limited. – Режим доступа: https://www.ey.com/ru_ru/news/2021/12/overcoming-talent-crunch-and-supply-chain-upheaval-among-biggest-success-indicators-for-tech-in-2022. – Дата доступа: 01.04.2022.
2. Гадание на ИТ [Электронный ресурс] – ComNews. – Режим доступа: <https://www.comnews.ru/content/217760/2021-12-03/2021-w48/gadanie-it>. – Дата доступа: 01.04.2022.
3. Галпин, Т.Дж. Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний: методы и процедуры интеграции на всех уровнях организационной иерархии / Т.Дж. Галпин, М. Хэндон. - Санкт-Петербург: Вильямс, 2016. - 237 с.
4. Генске, М.А. Оценка эффективности инвестиций в форме слияний и поглощений: автореф. дис. на соиск. уч. степ. канд. экон. наук: специальность 08.00.10 Финансы, денежное обращение и кредит / М.А. Генске – Москва, 2005. – 24 с.
5. Гохан, П.А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан. – 7-е изд. – Москва: Альпина Паблишер, 2017. – 740 с.
6. Ендовицкий, Д.А. Экономический анализ слияний и поглощений компаний / Д.А. Ендовицкий, В.Е. Соболева. - Москва: КноРус, 2010. - 439 с.
7. Игнатишин, Ю.В. Слияния и поглощения: стратегия, тактика, финансы / Ю.В. Игнатишин. - Санкт-Петербург: Питер, 2005. - 208 с.
8. Инвестиционная компания Capital Times [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.capital-times.com/by-ru>. – Дата доступа: 03.04.2022.
9. Инвестиционная компания SwanLake Capital [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://swanlake-capital.com/>. – Дата доступа: 03.04.2022.
10. Компании: Exadel [Электронный ресурс] – Дев Бай Медиа. – Режим доступа: <https://companies.devby.io/exadel>. – Дата доступа: 29.03.2022.
11. Лапшин, П.П. Синергетический эффект при слияниях и поглощениях компаний / П.П. Лапшин, А.Е. Хачатуров // Менеджмент в России и за рубежом. - 2005. - №2. - С. 21-30.
12. Мотивация инвесторов при выборе стратегии трансграничных слияний и поглощений / Д. М. Крылов, Л. П. Чихун // Управление инвестиционной деятельностью. – 2018. – № 4. – С. 34–38.
13. О хозяйственных обществах : Закон Республики Беларусь от 9 декабря 1992 г. № 2020-ХП : с изм. и доп. от 17 июля 2017 г. № 52-З (Национальный

правовой Интернет-портал Республики Беларусь, 22.07.2017, 2/2490 <Н11700052>;

14. Петросян, Р. Д. Стратегии развития компании / Р. Д. Петросян // Фундаментальные и прикладные научные исследования : сб. ст. X Международной научно-практической конференции. В 2 ч. Ч. 2 – Пенза: МЦНС «Наука и Просвещение». – 2018. – С. 30–34.

15. Праневич, А.А. Слияния и поглощения (M&A) в мировой экономике: влияние кризиса и возможности для национальной экономики / А.А. Праневич // Белорусский экономический журнал. - 2014. - №1. - С. 60-75.

16. Росс, С. Основы корпоративных финансов: ключ к успеху коммерческих организаций / С. Росс, Р. Вестерфильд. - Москва: Лаборатория базовых знаний, 2000. - 718 с.

17. Савчук, С. В. Слияние и поглощение компаний в мировой практике / Савчук Сергей Владимирович. – М., 2002. – 20с.

18. Стратегии международных слияний и поглощений исследование в контексте стран с развивающейся экономикой / Л. А. Ермолаева, А. Ю. Панибратов// Российский журнал менеджмента. – 2018. – № 16. – С. 109–130.

19. Теория слияний и поглощений (в схемах и таблицах) / М. А. Эскиндаров [и др.]. – Москва : КноРус, 2013. – 225, [1] с.

20. Топ-50 белорусских ИТ-компаний (октябрь 2021) [Электронный ресурс] – Дев Бай Медиа. – Режим доступа: <https://devby.io/news/top-50-it-belarus-october-2021?ysclid=1256uwbcss>. – Дата доступа: 29.03.2022.

21. Accenture to Acquire Cloud Sherpas, Accelerating Its Cloud First Agenda [Electronic resource] – Newsroom. – Mode of access : <https://newsroom.accenture.com/news/accenture-to-acquire-cloud-sherpas-accelerating-its-cloud-first-agenda.htm>. – Date of access : 28.03.2022.

22. Acquisitions by companies [Electronic resource] – Tracxn Technologies Limited. – Mode of access : <https://tracxn.com/d/acquisitions>. – Date of access : 26.03.2022.

23. Annex table 9. Value of cross-border M&A sales, by sector/industry, 1990–2020 [Electronic resource] : UNCTAD. – Mode of access: <https://unctad.org/search> Date of access: 15.03.2022.

24. Annex table 6. Number of cross-border M&A sales, by sector/industry, 1990–2020 [Electronic resource] : UNCTAD. – Mode of access: <https://unctad.org/search> Date of access: 15.03.2022.

25. ANNUAL REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 For the Fiscal Year Ended December 31, 2012 EPAM SYSTEMS, INC. [Electronic resource] – EPAM Systems, Inc. – Mode of access: <https://investors.epam.com/node/8476/html>. – Date of access : 30.03.2022.

26. ANNUAL REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 For the Fiscal Year Ended December 31, 2014 EPAM SYSTEMS, INC. [Electronic resource] – EPAM Systems, Inc. – Mode of access: <https://investors.epam.com/node/9391/html>. – Date of access : 30.03.2022.
27. ANNUAL REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 For the Fiscal Year Ended December 31, 2015 EPAM SYSTEMS, INC. [Electronic resource] – EPAM Systems, Inc. – Mode of access: <https://investors.epam.com/node/9621/html>. – Date of access : 30.03.2022.
28. ANNUAL REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 For the Fiscal Year Ended December 31, 2016 EPAM SYSTEMS, INC. [Electronic resource] – EPAM Systems, Inc. – Mode of access: <https://investors.epam.com/node/9836/html>. – Date of access : 30.03.2022.
29. ANNUAL REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 For the Fiscal Year Ended December 31, 2017 EPAM SYSTEMS, INC. [Electronic resource] – EPAM Systems, Inc. – Mode of access: <https://investors.epam.com/node/11071/html>. – Date of access : 30.03.2022.
30. ANNUAL REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 For the Fiscal Year Ended December 31, 2018 EPAM SYSTEMS, INC. [Electronic resource] – EPAM Systems, Inc. – Mode of access: <https://investors.epam.com/node/11761/html>. – Date of access : 30.03.2022.
31. ANNUAL REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 For the Fiscal Year Ended December 31, 2019 EPAM SYSTEMS, INC. [Electronic resource] – EPAM Systems, Inc. – Mode of access: <https://investors.epam.com/node/12516/html>. – Date of access : 30.03.2022.
32. ANNUAL REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 For the Fiscal Year Ended December 31, 2020 EPAM SYSTEMS, INC. [Electronic resource] – EPAM Systems, Inc. – Mode of access: <https://investors.epam.com/node/13421/html>. – Date of access : 30.03.2022.
33. ANNUAL REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 For the Fiscal Year Ended December 31, 2021 EPAM SYSTEMS, INC. [Electronic resource] – EPAM Systems, Inc. – Mode of access: <https://investors.epam.com/node/14291/html>. – Date of access : 30.03.2022.
34. Capgemini official web-site [Electronic resource] – Capgemini SE. – Mode of access : <https://www.capgemini.com/>. – Date of access : 28.03.2022.
35. Cognizant CFO Talks About the Company’s Acquisition Strategy [Electronic resource] : Cognizant. – Mode of access: <https://news.cognizant.com/karen-mint-mar28-2012>. – Date of access: 26.03.2022.

36. Cognizant official web-site [Electronic resource] – Cognizant Technology Solutions Corporation. – Mode of access : <https://www.cognizant.com/>. – Date of access : 28.03.2022.
37. Crunchbase [Electronic resource]. – Crunchbase. – Mode of access: <https://www.crunchbase.com/>. – Date of access: 25.03.2022.
38. EPAM official web-site [Electronic resource] – EPAM Systems, Inc. – Mode of access: <https://www.epam.com/>. – Date of access : 29.03.2022.
39. EPAM Systems Withdraws Financial Forecasts. It Makes Software in Ukraine. [Electronic resource] : BARRON’S. – Mode of access: https://www.barrons.com/articles/epam-systems-stock-ukraine-russia-51646072988?mod=md_stockoverview_news. – Date of access: 01.04.2022.
40. Exadel official web-site [Electronic resource] – Exadel, Inc. – Mode of access: <https://exadel.com/>. – Date of access : 29.03.2022.
41. Focus on accelerated growth with M&A as key strategic enabler, demand for talent to outpace supply: Wipro [Electronic resource] : Times Now. – Mode of access: <https://www.timesnownews.com/business-economy/companies/article/focus-on-accelerated-growth-with-ma-as-key-strategic-enabler-demand-for-talent-to-outpace-supply-wipro/775840>. – Date of access: 27.03.2022.
42. Global M&A Industry Trends: 2022 Outlook [Electronic resource] : PWC. – Mode of access: <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends.html>. – Date of access: 21.03.2022.
43. Global M&A Insights: Technology deals dominate in 2021 [Electronic resource] : Allen & Overy. – Mode of access: <https://www.allenoverly.com/en-gb/global/news-and-insights/mainsights>. – Date of access: 22.03.2022.
44. Global M&A Report 2022 [Electronic resource] : Bain & Company. – Mode of access: https://www.bain.com/globalassets/noindex/2022/bain_report_global_m_and_a-report-2022.pdf. – Date of access: 21.03.2022.
45. Global M&A Trends in Technology, Media & Telecommunications: 2022 Outlook [Electronic resource] : PWC. – Mode of access: <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends/telecommunications-media-technology.html>. – Date of access: 21.03.2022.
46. How Big Tech got so big: Hundreds of acquisitions [Electronic resource] : The Washington Post. – Mode of access: <https://www.washingtonpost.com/technology/interactive/2021/amazon-apple-facebook-google-acquisitions/>. – Date of access: 26.03.2022.
47. How lots of small M&A deals add up to big value [Electronic resource] : McKinsey&Company. – Mode of access: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/repeat-performance-the-continuing-case-for-programmatic-m-and-a>. – Date of access: 24.03.2022.

48. How one approach to M&A is more likely to create value than all others [Electronic resource] : McKinsey&Company. – Mode of access: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-one-approach-to-m-and-a-is-more-likely-to-create-value-than-all-others>. – Date of access: 24.03.2022.
49. How to Develop an M&A Strategy that Aligns with Your Growth Story [Electronic resource] : LLRPartners. – Mode of access: <https://www.llrpartners.com/growth-bit/how-to-develop-ma-strategy-aligns-growth-story/>. – Date of access: 17.03.2022.
50. Investment trends monitor [Electronic resource] : UNCTAD. – Mode of access: https://unctad.org/system/files/official-document/diaeiainf2021d3_en.pdf. – Date of access: 23.03.2022.
51. Jordaan, C. Mergers and acquisitions: a business strategy for growth and consolidation: a case study of EMB / C. Jordaan, A. Mentasti, A. M. Karodia // International Journal of Accounting Research – 2014. – Vol. 2, № 1. – P. 5–25.
52. MergerMarket [Electronic resource]. – Acuris. – Mode of access: <https://www.mergermarket.com/homepage>. – Date of access: 25.03.2022.
53. Mergers Acquisitions M&A Process [Electronic resource]: Corporate Finance Institute. – Mode of access: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/mergers-acquisitions-ma-process/>. – Date of access: 14.03.2021.
54. M&A key part of Cognizant’s capital allocation strategy [Electronic resource] : Mint. – Mode of access: <https://www.livemint.com/companies/people/ma-key-part-of-cognizant-s-capital-allocation-strategy-11620318538190.html>. – Date of access: 26.03.2022.
55. M&A Making the deal work [Electronic resource] : Deloitte. – Mode of access: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-ma-making-the-deal-work-strategy.pdf>. – Date of access: 17.03.2022.
56. M&A Outlook 2022 [Electronic resource] : KPMG. – Mode of access: <https://home.kpmg/content/dam/kpmg/ie/pdf/2022/01/ie-ma-outlook-2022.pdf>. – Date of access: 22.03.2022.
57. M&A Strategies for Business Leaders to Drive Growth and Increase Profits [Electronic resource] : Smartsheet. – Mode of access: <https://www.smartsheet.com/content/merger-acquisition-strategies>. – Date of access: 26.03.2022.
58. Salesforce Consultants [Electronic resource] – Salesforce.com, inc. – Mode of access : <https://appexchange.salesforce.com/consulting>. – Date of access : 04.04.2022.
59. Simplus official web-site [Electronic resource] – Simplus. – Mode of access : <https://www.simplus.com/>. – Date of access : 28.03.2022.

60. Software insight: Mergers and acquisitions, public and private financings and financial advisory services [Electronic resource] : Raymond James. – Mode of access: https://www.raymondjames.com/-/media/rj/dotcom/files/corporations-and-institutions/investment-banking/industry-insight/software_monthly_market_insights.pdf. – Date of access: 22.03.2022.
61. Sun Capital Partners official web-site [Electronic resource] – Sun Capital Partners, Inc. – Mode of access: <https://exadel.com/>. – Date of access : 29.03.2022.
62. S&P Global Market Intelligence (Capital IQ) [Electronic resource]. – Standard & Poor's. – Mode of access: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/>. – Date of access: 25.03.2022.
63. The 10 steps of an acquisition (Mergers and Acquisitions) [Electronic resource]: ilp ABBOGADOS. - Mode of access: <https://www.ilpabogados.com/en/the-10-steps-of-an-acquisition-mergers-and-acquisitions/>. – Date of access: 14.03.2021.
64. The 8 Biggest M&A Failures of All Time [Electronic resource] : Dealroom. – Mode of access: <https://dealroom.net/blog/biggest-mergers-and-acquisitions-failures>. – Date of access: 26.03.2022.
65. Technology deals dominate the 2021 global M&A market [Electronic resource] : Allen & Overy. – Mode of access: <https://www.allenoverly.com/en-gb/global/news-and-insights/news/technology-deals-dominate-the-2021-global-market>. – Date of access: 22.03.2022.
66. Top 10 Trends Shaping Global M&A Activity [Electronic resource] : J.P. Morgan. – Mode of access: <https://www.jpmorgan.com/solutions/cib/investment-banking/2022-global-ma-outlook>. – Date of access: 23.03.2021.
67. Top 100 Digital Companies [Electronic resource] : Forbes. – Mode of access: https://www.forbes.com/top-digital-companies/list/#tab:rank_header:industry. – Date of access: 24.03.2022.
68. Total Shareholder Return (TSR) [Electronic resource] : Investopedia. – Mode of access: <https://www.investopedia.com/terms/t/tsr.asp>. – Date of access: 19.03.2022.
69. Value of global mergers and acquisitions in 2020 and 2021, by industry [Electronic resource] : Statista. – Mode of access: <https://www.statista.com/statistics/245949/value-of-global-m-and-a-in-h1-2012-by-industry/>. – Date of access: 21.03.2022.
70. Vertakova, Y. Mergers and Acquisitions Risk Modeling / Y. Vertakova, I. Vselenskaya, V. Plotnikov // Risk and Financial Management – 2021. – № 14. – P. 451–475.
71. VRP Consulting official web-site [Electronic resource] – VRP Consulting, Inc. – Mode of access : <https://vrpconsulting.com/>. – Date of access : 04.04.2022.

72. Winning in M&A: How to become an advantaged acquirer [Electronic resource] : Deloitte. – Mode of access: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-ma-strategy.pdf>. – Date of access: 17.03.2022.

73. Wipro official web-site [Electronic resource] – Wipro Limited. – Mode of access : <https://www.cognizant.com/>. – Date of access : 28.03.2022.

74. Wipro on Mergers and Acquisitions (M&A) Strategy to Accelerate Growth and Talent Demand in Future [Electronic resource] : Indian IT Blog. – Mode of access: <https://indianitblog.com/wipro-on-mergers-and-acquisitions-ma-strategy-to-accelerate-growth-and-talent-demand-in-future/5634/>. – Date of access: 27.03.2022.

75. World Investment Report [Electronic resource] : UNCTAD. – Mode of access: <https://unctad.org/topic/investment/world-investment-report>. – Date of access: 23.03.2022.

ПРИЛОЖЕНИЕ А

ИТ-компании, вошедшие в состав пользовательского индекса

Таблица А – ИТ-компании, вошедшие в состав пользовательского индекса

Компания	Индустрия	Штаб-квартира
Accenture	Computer Services	Ирландия
Adobe	Software & Programming	США
Alibaba	Internet & Catalog Retail	Китай
Alphabet	Computer Services	США
Amazon	Internet & Catalog Retail	США
Analog Devices	Semiconductors	США
Apple	Computer Hardware	США
Applied Materials	Semiconductors	США
ASML Holding	Semiconductors	Нидерланды
Baidu	Computer Services	Китай
Broadcom	Semiconductors	США
Capgemini	Computer Services	Франция
Cognizant	Computer Services	США
Dell Technologies	Computer Hardware	США
eBay	Internet & Catalog Retail	США
Facebook	Computer Services	США
Fiserv	Software & Programming	США
Fujitsu	Computer Hardware	Япония
Hewlett Packard Enterprise	Computer Hardware	США
HP	Computer Hardware	США
IBM	Computer Services	США
Infosys	Computer Services	Индия
Intel	Semiconductors	США
JD.com	Internet & Catalog Retail	Китай
Lam Research	Semiconductors	США
Legend Holding	Computer Hardware	Китай
Lenovo Group	Computer Hardware	Гонконг
Micron Technology	Semiconductors	США
Microsoft	Software & Programming	США
NetEase	Computer Services	Китай
Netflix	Internet & Catalog Retail	США
NVIDIA	Semiconductors	США

Окончание таблицы А.

NXP Semiconductors	Semiconductors	Нидерланды
Oracle	Software & Programming	США
Qualcomm	Semiconductors	США
Rakuten	Internet & Catalog Retail	Япония
Salesforce.com	Software & Programming	США
Samsung Electronics	Semiconductors	Южная Корея
SAP	Software & Programming	Германия
SK Hynix	Semiconductors	Южная Корея
Tata Consultancy Services	Computer Services	Индия
Tencent Holdings	Computer Services	Китай
Texas Instruments	Semiconductors	США
Tokyo Electron	Semiconductors	Япония
VMware	Software & Programming	США

Примечание: источник [67].

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

ИТ-сервисные компании и их М&А-истории

Таблица Б.1 – ИТ-сервисные компании: ключевые факты

Компания	Год основания	Штаб-квартира	Кап-ция, млрд долл.	Количество сотрудников	Кол-во М&А-сделок	Суммарные затраты на М&А
Cognizant	1994	США	48.07	330 600	57	5.305 млрд долл. (24 сделки*)
Wipro	1945	Индия	43.34	231 671	31	4.57 млрд долл.
Capgemini	1967	Франция	36.15	325 000	48	26.095 млрд долл. (20 сделок*)

Примечание: собственная разработка на основе [22; 34; 36; 62; 73].

Таблица Б.2 – ИТ-сервисные компании: факты М&А-истории

Компания	EV/Revenue среднее	EV/EBITDA среднее	Ключевые сделки	Индустрии	Стратегия**
Cognizant	2.0x	7.8x	TriZetto - 2.70 млрд долл. (2014) marketRx - 135 млн долл. (2007) Cadient - 30 млн долл. (2014)	Интернет вещей; cloud; ИИ software product engineering. Healthcare IT, MarketingTech, Life Sciences Tech	Программные слияния и поглощения
Wipro	2.0x	-	Capco - 1.45 млрд долл. (2021) Infocrossing - 600 млн долл. (2007) Appirio - 500 млн долл. (2016)	Manufacturing Tech, Sales Force Automation, Big Data Analytics и др.	Выборочные сделки
Capgemini	1.7x	15.0x	Altran - 5.68 млрд долл. (2019) iGate - 3.09 млрд долл. (2015) Kanbay International -	Customer Service Software, Investment Tech, Oil & Gas Tech	Крупные сделки в сочетании с программным подходом

Окончание таблицы Б.2.

			1.25 млрд долл. (2006)		
--	--	--	---------------------------	--	--

Примечание: собственная разработка на основе [22; 34; 36; 62; 73];

* – количество сделок с открытой суммой; ** – вывод на основе анализа стратегии.

Топ-50 ИТ-компаний Беларуси

Таблица В – Топ-50 ИТ-компаний Беларуси

Компания	Штаб-квартира	Компания	Штаб-квартира
EPAM	США	SoftTeco	Польша
iTechArt Group	США	Oxagile	США
IBA Group	Чехия	ID Finance	Испания
Itransition	США, Великобритания	Elinext	Польша
Wargaming	Великобритания	SolbegSoft	США
Godel Technologies	Великобритания	*instinctools	США
Issoft	Беларусь (дочерняя компания США)	EffectiveSoft Ltd	США
LeverX Group	США	Softeq Development	США
SoftClub	Беларусь	SENLA	Великобритания
Andersen	Украина (ранее - Беларусь)	Altoros Development	США
A1QA	США	Forte Group	США
BELHARD	Беларусь	Intetics	США
Exadel	США	EIS	США
SOFTSWISS	Кюрасао	SCAND	Польша
Innowise Group	Польша	Flo Health	Великобритания
Vizor	Ирландия	Gurtam	Литва
Synesis	Беларусь	SK hynix memory solutions Eastern Europe	Беларусь
ScienceSoft	США	ArasCorp Development Center	США
Light Well Organization	Беларусь	IDT Belarus	США
SaM Solutions	Германия	Gismart	Великобритания
СИСТЕМНЫЕ ТЕХНОЛОГИИ	Беларусь	Aralon	Беларусь
VRP Consulting	США	Texode Technologies	Беларусь
Qulix Systems	Великобритания		
BelitSoft	Польша		

Примечание: источник [20].

Приобретенные нематериальные активы в результате реализации М&А-стратегии ЕРАМ

Таблица Г – Справедливая стоимость и средневзвешенный срок полезного использования нематериальных активов поглощенных компаний ЕРАМ

Компания	Взаимоотношения с клиентами		Торговые марки		Иное	Итого сумма, млн
	ССПИ, лет	сумма, млн	ССПИ, лет	сумма, млн		
Netsoft USA	10	\$ 1.70	-	-		\$ 1.70
Joint Technology Development Limited	10	\$ 15.00	2	\$ 0.31		\$ 15.31
GGA Software Services	10	\$ 16.00	-	-		\$ 16.00
Great Fridays	3	\$ 0.20	-	-		\$ 0.20
NavigationArts	10	\$ 2.80	-	-		\$ 2.80
Alliance Global Services	10	\$ 10.00	-	-		\$ 10.00
Continuum Innovation	6.5	\$ 5.80	5	\$ 1.25	Льготный лизинг: ССПИ: 11.2 Сумма: \$5.50 млн Роялти по контракту: ССПИ: 8 Сумма: \$1.90 млн	\$ 14.45
Think Limited	7	\$ 6.12	5	\$ 0.77	ПО: ССПИ: 6 Сумма: \$3.46 млн	\$ 6.88
test IO	7	\$ 2.46	4	\$ 0.30		\$ 6.22
PolSource	6	\$ 14.79	3	\$ 1.00		\$ 15.79
CORE SE	6	\$ 7.78	5	\$ 0.59		\$ 8.37
Emakina Group SA	7	\$ 27.82	3	\$ 2.67		\$ 30.49

Примечание: источник [25; 26; 27; 28; 29; 30; 31; 32; 33].