

IMPACTUL OPERAȚIUNILOR DE FUZIUNE ȘI ACHIZIȚII DE COMPANII ASUPRA PERFORMANȚELOR FINANCIARE ALE ACESTORA

Ecaterina ULIAN, Facultatea de Științe Economice

In Republic of Moldova, merger and acquisition transactions are relatively recent. This is the reason why we cannot talk about a market of mergers and acquisitions in Moldova, operations that can generate significant effects on the development of our country, because according NCFM during 2008 - 2015 have taken place only 29 transactions of mergers. The research field is the mechanism of the merger and acquisition transactions. In the context of actuality of the topic was formulated the purpose of the paper, which is to identify the motivations, factors determining the amplification of mergers and acquisitions internationally, regionally, and nationally. In the Conclusions part are outlined in the main conclusions of this research and are formulated some suggestions on increasing the number and value of mergers and acquisitions transactions in Moldova, which may have an significant role in development of our country.

Subiectul fuziunilor și achizițiilor este foarte vast, dar în același timp reflectă o realitate a mediului economic actual. Constatând că în țara noastră există puține lucrări care abordează acest subiect din punct de vedere financiar, ne-am propus ca obiectiv identificarea motivațiilor, factorilor care determină amplificarea fuziunilor și achizițiilor la nivel internațional, regional, dar și național, relevând pe această cale impactul acestora asupra performanțelor participanților la asemenea tranzacții.

Cercetarea operațiunilor de fuziuni și achiziții ne permite să concluzionăm că acestea sunt, de fapt, o formă de preluare a controlului asupra unei societăți. Achizițiile de societăți și fuziunile sunt cele două modalități consacrate de preluare a controlului asupra unei societăți. În timp ce fuziunile sunt realizate amiabil, achizițiile pot fi realizate atât amiabil cât și ostil.

Fuziunea poate lua două forme: absorbția și contopirea. *Absorbția* constă în înglobarea de către o societate a uneia sau a mai multe societăți comerciale care își încetează existența după lichidare, iar *contopirea* constă în reuniunea a două sau a mai multe societăți comerciale care își încetează existența pentru constituirea unei societăți comerciale noi.

Achizițiile sunt cele care domină scena tranzacțiilor cu companii, fuziunile reprezentând mai puțin de 3% din numărul total al tranzacțiilor cu companii. *Achiziția* este tehnica prin care o societate dobândește un număr suficient de acțiuni pentru a-și asigura controlul în societatea emitentă. În urma operațiunilor de preluare, societățile rămân separate din punct de vedere juridic, societatea ce deține controlul împreună cu societățile controlate formează un grup de societăți.

Înainte de luarea deciziei strategice de a fuziona sau achiziționa o companie, se alege metoda de finanțare, care este în strânsă legătură cu metoda de plată și stabilirea prețului. Majoritatea tranzacțiilor cu firme se bazează pe o structură complexă de finanțare, în care sunt incluse: capitalurile proprii pure – autofinanțarea; capitaluri proprii, dar și emisiunea de acțiuni și obligațiuni – fonduri hibride sau „cvasiproprii”; fonduri împrumutate – datorie mezanină; datoria senior.

Studiul realizat asupra cazurilor de fuziune publicate în ultimii cinci ani în Republica Moldova a evidențiat faptul că aceste operațiuni nu sunt agreate sau la fel de populare ca la nivel european. În perioada anilor 2008-2015 în Republica Moldova au avut loc doar 15 tranzacții de fuziune. Cele mai multe s-au efectuat în sectorul energetic [3]. Nu putem evidenția un domeniu atractiv, întrucât însăși piața Republicii Moldova până în prezent nu este atractivă pentru investitorii străini din mai multe motive. Ultima tranzacție de acest fel a fost autorizată de Comisia Națională a Pieței Financiare la 20 martie 2015.

La etapa actuală piața mondială a fuziunilor și achizițiilor este în ascensiune, constituind 44 097 de tranzacții în anul 2015. Cu toate acestea, numeroasele studii realizate de experți în domeniu demonstrează că la nivel global circa 70 la sută din achizițiile și fuziunile de companii nu au ca efect realizarea obiectivelor formulate și nu produc rezultatele financiare preconizate.

Tabel

Domeniile în care au avut loc fuziunile din perioada 2008-2015

Domenii de activitate	Număr de fuziuni
Asigurări	2
Agricultură/Tehnică agricolă	2
Servicii financiare/Consultanță	1
Comerț	1

Farmaceutică	2
Sectorul energetic	3
Întreținere, reparație, exploatare drumuri	12
Industria prelucrătoare	2
Producție tutun	1
Domeniul aviației	1
Total	29

Sursa: Prelucrare proprie, pe baza datelor publicate pe site-ul www.cnpf.md

În anul 2015, conform datelor furnizate de experții Institutului IMAA, piața mondială a fuziunilor și achizițiilor a înregistrat o valoare de 4,6 tril. de dolari SUA, fiind în creștere față de anul 2014 cu 16,35% (Diagrama 1). În existența sa, piața tranzacțiilor M&A de la momentul apariției sale a evoluat ciclic, conturându-se șase mari valuri.

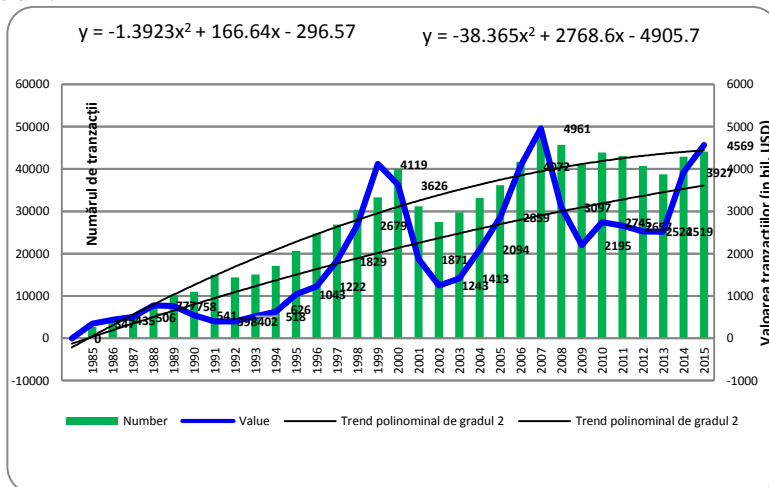


Diagrama 1. Evoluția în dinamică a numărului și valorii tranzacțiilor de fuziuni și achiziții de companii la nivel mondial, bil. dolari SUA în perioada 1985-2015

Sursă: Elaborat de autor în baza datelor www.dealogic.com.

Astăzi, în literatura de specialitate sunt cunoscute șase mari valuri, și anume: primul val – consolidări orizontale, al doilea val – concentrări în creștere, al treilea val – era conglomerărilor, al patrulea val – perioada

dumping, al cincilea val – era megafuziunilor și în prezent este al șaselea. Anul 2015 este considerat un an record pentru achiziții. Companiile au cheltuit 3.800 de miliarde de dolari pe fuziuni și achiziții în 2015, cea mai mare sumă atinsă după anul 2007. Recordul anterior a fost stabilit în 2007, înainte de criza financiară, potrivit datelor Bloomberg.

În ultimii cinci ani se înregistrează și o creștere a valorii, dar și a numărului de tranzacții M&A a căror valoare depășește 1 bilion de dolari USD. Astfel, în anul 2015 valoarea acestora a constituit 3231 bil. dolari SUA, ce este cu 268 bil. USD mai puțin decât valoarea record înregistrată în anul 2007. Cea mai mare valoare s-a înregistrat pe piața produselor farmaceutice (circa 160,0 bil. dolari) de către compania Pfizer, care a achiziționat compania Allergan.

Preluările ostile sunt frecvente, opoziția managerilor la oferta de preluare realizată prin diferite tactici de protecție având ca obiectiv protejarea intereselor acționarilor sau a propriilor interese.

Analizând motivele pentru care unele corporații recurg la preluări ostile, vom menționa că în economie diverse ramuri ale industriei pot fi găsite întotdeauna corporații, al căror cost curent este scăzut din cauza unei conduceri ineficiente a activelor ei de către managementul actual. O situație similară poate fi deseori observată și în Republica Moldova.

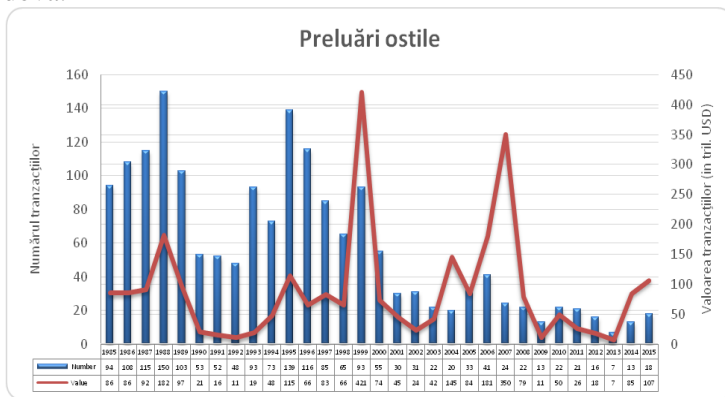


Diagrama 2. Evoluția în dinamică a tranzacțiilor M&A realizate prin preluări ostile la nivel mondial în perioada anilor 1985-2015, bil. EURO

Sursă: Elaborat de autor în baza datelor www.dealogic.com.

Analiza datelor diagramei 2 arată că începând cu anul 1999 se înregistrează o descreștere a numărului de preluări ostile, dar valoarea acestora a început să crească, atestând în anul 2015 cel mai înalt nivel după anul 2007, dar care este mult mai mic – circa 1/3 din nivelul anului 2007 și un sfert din nivelul anului 1999. Aceasta se motivează prin perfecționarea reglementărilor ce vizează piața fuziunilor și achizițiilor la nivel internațional, european și național.

Factorii macroeconomici care influențează activitatea de fuziuni și achiziții sunt: creșterea economică, măsurată prin valoarea PIB nominal; rata dobânzii de referință a Băncii Naționale a Moldovei; cursul de schimb mediu; masa monetară, mai precis agregatul monetar M2; gradul de deschidere al economiei, măsurat ca raport între suma exporturilor și importurilor și PIB. În concluzie vom menționa că ritmul de evoluție a activității de fuziuni și achiziții din Republica Moldova este mult mai lent comparativ cu cel al piețelor mai dezvoltate.

Referințe:

1. Directiva 2011/35/UE a parlamentului european și a consiliului din 5 aprilie 2011 privind fuziunile societăților comerciale pe acțiuni.
Disponibil:
<http://www.justice.gov.md/file/Centrul%20de%20armonizare%20a%20legislatiei/Baza%20de%20date/Materiale%202015/Legislatie/32011L0035.pdf>.
2. Hotărârea Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr.43/9 din 03.08.2006 referitoare la Instrucțiunile privind etapele reorganizării societăților pe acțiuni.
3. Rapoartele și publicațiile statistice ale CNPF. Disponibil:
<http://www.cnpf.md/md/infost/>.
4. DEPAMPHILIS, D. *Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities* Burlington: Academic Press Advanced Finance Series, 2010.

Recomandat
Maria COJOCARU, dr., conf. univ.