IMPACTUL SINERGETIC ASUPRA CREĂRII DE VALOARE ÎN FUZIUNI ȘI ACHIZIȚII

THE SYNERGIC IMPACT ON VALUE CREATION IN M&A

Ecaterina ULIAN, ORCID: 0000-0001-6105-1221
Universitatea de Stat din Moldova,
Chișinău, Republica Moldova

CZU: 334.758
e-mail: ecaterina.ulian@usm.md

In this paper the author has made a critical analysis of the impact of synergies on value creation in the process of business growth through mergers and acquisitions. Qualitative analysis methods were applied in the research, such as the monographic method, comparison, synthesis. The research carried out allowed to conclude that it is not the synergies that create value, but their sources. The process of evaluating the synergistic effect in value creation is complex, and the results obtained must be considered with caution by decision-makers, considering the asymmetry of information from both the position of the acquiring company and the target company.
Cuvinte-cheie: *fuziuni și achiziții, performanță, efect sinergetic.*

INTRODUCERE

Creșterea organică în timp a afacerilor nu mai este un obiectiv al companiilor. În special marile companii preferă modelul de creștere prin consolidare, adică prin fuziuni și achiziții. Analiza strategică și evaluarea potențialului sinergiei sunt principalele probleme care fac obiectul expertizei.

Interesul pentru cercetarea acestui fenomen sporește pe măsură ce jumătate din fuziunile și achizițiile încheiate eșuează sau nu obțin rezultatele scontate. Un alt aspect, care este subiectul acestei cercetări, este compatibilitatea companiilor care intenționează să fuzioneze, de care depinde succesul integrării și amploarea efectului sinergetic.

MATERIAL ȘI METODĂ

Din perspectivă economică și financiară, sinergia reprezintă un fenomen care, de regulă, apare în contextul operațiunilor de fuziuni și achiziții, manifestându-se prin probabilitatea de creare de valoare ca consecință a proceselor de integrare. Cele mai multe opinii vizează aspectele tipologiei și metodologiei evaluării sinergiei. Rezultă că nu s-a ajuns la un consens privind metodologia evaluării ex-ante a sinergiei create în procesul de fuziune sau achiziție.

În contextul elucidării problemei enunțate au fost consultate lucrări științifice, care abordează impactul sinergiilor în crearea de valoare: Dutordoir M. ș.a. (2014) [1]; Hitt M.A. ș.a. (2012) [2]; Shaver J. Myles (2006) [3, p. 962-976]; Kumar S. și Bansal L.K. (2008) [4, p. 1531-1543]; Fiorentino R. și Garzella St. (2013) [5]. Cercetarea aces-

tui fenomen în literatura de specialitate a permis să deducem că fuziunile și achizițiile (M&A) sunt considerate un instrument al strategiei corporative de creștere, având ca obiective principale: a) creșterea eficienței companiei; b) maximizarea capitalizării și a valorii companiei; c) creșterea potențialului de resurse de natură diferită. Totodată, acestea sunt considerate un instrument al strategiei deținătorilor de capital (proprietarilor), care au ca obiectiv maximizarea capitalului investit în companie. De menționat că teoria sinergiei este considerată atât de către cercetători, cât și de practicieni, drept cea mai justificată empiric.

Referindu-ne la conceptul de sinergie asociat fuziunilor și achizițiilor, trebuie să menționăm că acesta se manifestă când două entități au certitudinea că integrarea (fuziunea) le oferă mai multe avantaje decât în situația în care desfășoară activitate independent. „Fuziunile și achizițiile generează valoare din combinarea sinergetică între o entitate-cumpărător și o companie-țintă” [6]. Sinergia în cazul unei tranzacții M&A poate fi de trei tipuri (Fig. 1).

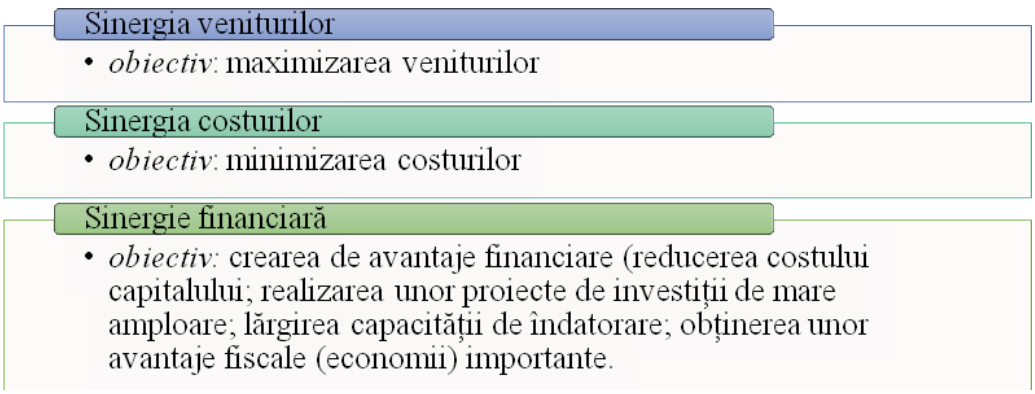


Fig. 1. Clasificarea sinergiei M&A în funcție de sursele acestora

Sursa: Bousquet, Julien (2017). Sinergies Valuation in M&A. Practical Application in Financial Institutions [7 p. 11]

O altă clasificare a sinergiei generate de fuziuni și achiziții este delimitarea acestora în *a)* operațională și *b)* financiară [4]. De fapt, primele două tipuri din Figura 1 se încadrează în categoria sinergiei operaționale. Feldman, E. și Hernandez, Ex. propun o clasificare a sinergiilor în funcție de sursele acesteia: *a*) interne; *b*) puterea pieței; *c*) surse relaționare; *d*) de rețea și *e*) non-piață. În același timp, nu trebuie de ignorat modul de interacționare a tipurilor de sinergie [6]. În procesul de interacționare, acestea pot genera co-sinergii (când se completează reciproc) și dis-sinergii (când se substituie).

REZULTATE ȘI DISCUȚII

În procesul de reorganizare sau consolidare prin fuziuni sau achiziții companiile își propun obiective, care vizează mai multe tipuri de sinergii, de aceea este important

de evaluat efectul fiecărui tip de sinergie. Efectul sinergetic cumulat al tuturor tipurilor de sinergie este determinantul rezultatului financiar final (efectul) al tranzacției și performanței financiare a acesteia. Astfel, valoarea totală creată (performanța) fuziunii sau achiziției se determină ca suma tuturor tipurilor de sinergie.

În același timp, există factori de risc care minimizează performanța pentru părțile participante la tranzacție de fuziune / achiziție:

1) acțiuni conștiente ale managerilor companiei-cumpărător (a căror motivare este explicată prin teoria „orgoliului” – hubris theory);

2) evaluarea incorectă a sinergiilor și riscurilor în etapa de planificare și pregătire a tranzacției;

3) erori în timpul și imediat după încheierea tranzacției;

4) deficiențe în planificarea și organizarea proceselor de post-integrare a companiei.

CONCLUZII

Sinergiile nu creează valoare, ci sursele acesteia. Considerat un instrument de a evalua posibilele oportunități de creștere, efectul sinergetic al fuziunilor și achizițiilor trebuie abordat cu prudență de către decidenți. Metodele aplicate în evaluarea sinergiei nu permit luarea în considerare a tuturor factorilor care o generează. Aceasta se explică prin teoria asimetriei de informații. Este foarte dificil de estimat cu un grad înalt de precizie fluxurile de numerar realizate de către o tranzacție de fuziune sau achiziție.

Referințe:

1. DUTORDOIR, M., ROOSENBOOM, P., VASCONCELOS, M. Synergy disclosures in mergers and acquisitions. In: *International Review of Financial Analysis,* Vol. 31, pp. 88-100, ISSN 1057-5219, 2014 Disponibil: https://doi.org/10.1016/j.irfa.2013.09.005.
2. HITT, M.A., KING, D.R., KRISHNAN, H., MAKRI, M., SCHIJVEN, M., SHIMIZU, K., and ZHU, H. Creating Value Through Mergers and Acquisitions: Challenges and Opportunities. In: *Management Faculty Research and Publications,* 2012, no. 124.
3. SHAVER, J.M. *A Paradox of Synergy: Contagion and Capacity Effects in Mergers and Acquisitions*. 2006, *AMR,* **31**, 962-976 Disponibil: https://doi.org/10.5465/amr.2006.22527468
4. KUMAR, S. and BANSAL, L.K. The impact of mergers and acquisitions on corporate performance in India. In: *Management Decision*, 2008, Vol. 46, no. 10, pp. 1531-1543. https://doi.org/10.1108/00251740810920029
5. FIORENTINO, R. and GARZELLA, S. *The Synergy Valuation Models: Towards the Real Value of Mergers and Acquisitions.* In: *International Research Journal of Finance And Economics*, 2013, *issue 124,* ISSN: 1450-2887. Dispo-

nibil: SSRN: https://ssrn.com/abstract=2195551 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2195551
6. FELDMAN, E. and HERNANDEZ, E. Synergy in Mergers and Acquisitions: Typology, Lifecycles, and Value. In: *Forthcoming, Academy of Management Review*, 2021. Disponibil: SSRN: https://ssrn.com/abstract=3816956 sau http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3816956
7. BOUSQUET, J. *Sinergies Valuation in M&A. Practical Application in Financial Institutions*, 2017, p. 11.