**Лекция 4. Методы и способы избегания банкротства. Слияние и поглощение предприятий.**

Слияния и поглощения компаний - это особый класс экономических процессов укрупнения бизнеса и капитала, происходящих на микро- и макроэкономическом уровнях, и в результате которых на рынке образуются более крупные компании взамен нескольких меньших по размеру. Конечно в вопросе о слиянии и поглощении компаний помощь профессионалов просто необходима, мы на эту роль не тендуем, а просто постараемся в данной статье систематизировать основные данные о таких способах реорганизации компаний.

Слияние компаний

Слияние компаний - это объединение двух или более хозяйствующих субъектов, в результате которого образуется новая, объединённая экономическая единица. Оно может быть трех типов:

1) Слияние форм - это объединение, при котором слившиеся компании прекращают своё существование в качестве автономных юридических лиц и налогоплательщиков. Образованная путем слияния компания берёт под свой полный контроль и прямое управление все активы и обязательства перед клиентами компаний, принявших участие в слиянии компаний.

2) Слияние активов - это объединение компаний с передачей собственниками компаний-участниц в качестве вклада в уставный капитал прав контроля над своими компаниями и сохранением деятельности и организационно-правовой формы последних, вкладом в данном случае могут быть исключительно права контроля над компанией.

3) Присоединение - это такая форма объединения, при которой одна из объединяющихся компаний продолжает деятельность, а остальные утрачивают свою самостоятельность и прекращают существование в качестве юридических лиц, к оставшейся компании переходят все права и обязательства присоединенных компаний.

Поглощение компаний

Поглощение компаний - это сделка, совершаемая с целью установления контроля над хозяйствующим обществом и осуществляемая путём приобретения более 30 % уставного капитала (акций, долей, и т. п.) поглощаемой компании, при этом сохраняется юридическая самостоятельность общества.

К примеру, некое акционерное общество снижает темпы своего развития, стремительно отстает от некоторых требований рынка, в этом случае естественно снижаются цены на его акции относительно цен других акционерных обществ. И как следствие, оно становится привлекательным для поглощения.

Можно сказать, что это некий общий термин, который используется для описания передачи собственности.

Способы защиты от недружественных поглощений

Для защиты от поглощения используются среди прочего следующие приёмы:

- «Отравленные пилюли», «капканы» — акционеры получают специальные права, которые они могут использовать только в особом случае. Это позволяет при начале поглощения размыть пакет акций компании-захватчика.

- Различные классы акций — создаются разные классы акций, имеющие разные количества голосов на каждую акцию, что позволяет основным акционерам удерживать контроль над компанией, владея небольшим количеством акций определённого класса.

- «Отпугиватели акул» — так называют поправки в уставе компании, которые могут отпугнуть возможных захватчиков. Например, требование одобрить слияние более чем двумя третями голосов (квалифицированным большинством) и т. п. К этому же приёму защиты относятся также ступенчатые советы директоров, в которых избираются не сразу все члены, а только часть.

- «Выжженная земля» — тактика, цель которой сделать компанию непривлекательной. Например, продажа самого привлекательного для агрессора актива.

- Защитные поглощения — компания-цель начинает сама поглощать другие компании, что делает её поглощение запредельно дорогостоящим.

- «Макаронная оборона» — этот метод состоит в выпуске долговых обязательств, с условием досрочного возврата кредита в случае смены контролирующего акционера компании. Таким образом долговые обязательства компании разбухают как макароны при варке.

- Выкуп акций и гринмейл, когда акции выкупаются у акционеров по цене, выше, чем предложенная агрессором. При гринмейле акции выкупаются по более высокой цене только у агрессора.

- Судебные иски.

Премущества слияний и поглощений

- Возможность быстрого достижения лучших результатов.

- Такая стратегия ослабляет конкуренцию.

- Возможность быстрого приобретения стратегически важных активов, в первую очередь нематериальных.

- Вывод компании на новые географические рынки.

- Приобретается уже отлаженная сбытовая инфраструктура.

- Моментальная покупка доли рынка.

- Появляется возможность приобретения недооцененных активов.

Недостатки слияний и поглощений

- Значительные финансовые затраты, так как выплачиваются, как правило, премии акционерам и отходные персоналу.

- Большой риск при неверной оценке компании.

- Усложняется процесс интеграции, если компании действуют в разных сферах.

- После окончания сделки могут возникать проблемы с персоналом компании, которую купили.

- При трансграничном слиянии возможна несовместимость культур.

Основные виды слияний и поглощений

В зависимости от характера интеграции компаний выделяют следующие виды:

1) Горизонтальное слияние фирмы. Это не что иное как объединение в одну компанию двух и более компаний, предлагающих одну и ту же продукцию. Преимущества очевидны: увеличиваются возможности для развития, образованная путем слияния намного более конкурентоспособна и т. д.

2) Вертикальное слияние фирмы — это слияние некоторого количества компаний, одна из которых — поставщик сырья для другой. В этом случае резко снижается себестоимость продукции и резко растет рентабельность производства продукции.

3) Родовые (параллельные) слияния — объединение компаний, выпускающих взаимосвязанные товары. Например, фирма, производящая компьютеры, объединяется с фирмой, производящей комплектующие для них. Выгода - концентрация технологического процесса производства внутри одной компании. Естественно это оптимизирует издержки производства, и как следствие созданная путем слияния фирма более рентабельна чем участвовавшие в слиянии вместе взятые.

4) Конгломератные (круговые) слияния — объединение компаний, не связанных между собой какими-либо производственными или сбытовыми отношениями, то есть слияние такого типа — слияние фирмы одной отрасли с фирмой другой отрасли, не являющейся ни поставщиком, ни потребителем, ни конкурентом. Выгода от такого слияния не очевидна и зависит от конкретной ситуации.

5) Реорганизация — объединение компаний, задействованных в разных сферах бизнеса. Выгода от такого слияния также зависит от конкретной ситуации.

По аналитическим подсчётам в мире ежегодно заключается около пятнадцати тысяч сделок по M&A. Лидирующее место по суммам и объёмам сделок слияния занимает США. Очевидные причины: на сегодняшний день экономика США, ещё недавно переживавшая едва ли не самый благоприятный период, вошла в состояние кризиса. Все свободные денежные средства грамотные люди вкладывают в бизнес.

Логично то, что инвесторы стремятся сохранить и стабилизировать непосредственный контроль за использованием своих финансов. Оптимальным вариантом для этого служит непосредственное участие в управлении компанией. Следовательно, объединение компаний — одна из возможностей инвестора управлять своими капиталами лично.

По географическому признаку сделки слияния можно разделить на:

- локальные

- региональные

- национальные

- международные

- транснациональные (с участием в сделках транснациональных корпораций).

В зависимости от отношения управленческого персонала компаний к сделке по слиянию или поглощению компании можно выделить:

- дружественные

- враждебные

По национальной принадлежности можно выделить:

- внутренние сделки (то есть происходящие в рамках одного государства)

- экспортные (передача прав контроля иностранными участниками рынка)

- импортные (приобретение прав контроля над компанией за рубежом)

- смешанные (при участии в сделке транснациональных корпораций или компаний с активами в нескольких различных государствах).

Основные причины слияний и поглощений

С конца 1980-х годов широкую известность получила «теория гордыни» (англ. hubris theory) Ричарда Ролла, согласно которой поглощения компаний часто объясняются действиями покупателей, убеждённых в том, что все их действия правильны, а предусмотрительность безупречна. В результате они платят слишком высокую цену за достижение своих целей.

Теория агентских издержек акцентирует внимание на конфликте интересов акционеров и менеджеров, который существует, конечно же, не только в слияниях и поглощениях. Наличие собственных интересов может порождать у менеджмента особые мотивы для слияний и поглощений, противоречащие интересам акционеров и не связанные с экономической целесообразностью.

Основные цели слияний и поглощений компаний:

- Стремление к росту

- Синергия, т.е. в данном случае взаимодополняющее действие активов двух или нескольких сливающихся в одну компаний, совокупный результат которого намного превышает сумму результатов действий каждой из участвующих в слиянии компаний. (Одним из стимулов к слиянию может быть использование эффекта масштаба производства[2]. Это частный случай эффекта синергии).

Синергетический эффект в данном случае может возникнуть благодаря:

а) Экономии, обусловленной масштабами деятельности;

б) Комбинирование взаимодополняющих ресурсов;

в) Финансовой экономии за счет снижения издержек;

г) Растущей рыночной прочности за снижения конкуренции (мотив монополии);

д) Взаимодополняемости в области научно-технических работ.

Экономия, обусловленная масштабами, достигается тогда, когда средняя величина издержек на единицу продукции снижается по мере увеличения объема производства продукции. Один из источников экономии заключается в распределении постоянных издержек на большее число единиц продукции, выпускаемой. Основная идея экономии за счет масштаба состоит в том, чтобы выполнять больший объем работы на тех же мощностях, при той же численности работников. Увеличение объема позволяет эффективно использовать имеющиеся ресурсы.

Слияния и поглощения компаний могут обеспечивать экономию, полученную за счет централизации маркетинга, например, через объединение усилий и придания гибкости сбытовые, возможности предлагать дистрибьюторам широкий ассортимент продуктов, использовать рекламные материалы.

Получение экономии, обусловленной масштабами деятельности, характерно для горизонтальных слияний. При образовании конгломератов порой возможно ее достижение. В этом случае добиваются экономии, обусловленной масштабами, за счет устранения дублирования функций различных работников, централизации ряда услуг, таких как бухгалтерский учет, финансовый контроль, делопроизводство, повышение квалификации персонала и общее стратегическое управление компанией.

Интегрировать компанию, поглощаемой в действующую структуру чрезвычайно сложно. Поэтому компании после слияния продолжают функционировать как совокупность конкурирующих подразделений, имеющих разную производственную инфраструктуру, научно-исследовательские и маркетинговые службы. Экономия за счет централизации функций управления может оказаться недостижимой. Сложная структура корпорации, прежде всего, конгломератного типа, наоборот, способна привести к увеличению численности административно-управленческого персонала.

Слияние может оказаться целесообразным, если две или несколько компаний располагают взаимодополняющими ресурсами. Компании после объединения будут стоить дороже по сравнению с суммой их стоимости к слиянию, так как каждая приобретает то, чего не хватало, получает ресурсы дешевле, чем они обошлись.

Слияние с целью получения взаимодополняющих ресурсов характерны для крупных фирм и малых предприятий. Объектом поглощения со стороны крупных компаний становятся малые предприятия, так как они способны обеспечивать недостающие компоненты для успешного функционирования. Малые предприятия создают уникальные продукты, испытывают недостатки в производственных, технических и сбытовых структурах для организации крупномасштабного производства и реализации этих продуктов. Крупные компании могут самостоятельно создать необходимые компоненты, но можно дешевле и быстрее получить доступ, осуществив слияние с компанией, производящей их.

- Диверсификация деятельности

- Недооценка поглощаемой компании на финансовом рынке

- Личные мотивы менеджеров

Руководители компаний претендуют на достижение власти и большой оплаты труда, а границы власти и заработная плата находятся в связи с размерами корпорации. Стремлению к увеличению масштабов компаний способствовало применение опционов как средства долгосрочного поощрения. Опционы составляли значительную часть оплаты менеджеров и были привязаны к стоимости капитала управляемой компании.

Причиной слияния компаний являются психологические качества руководителей, считающих, что предполагаемая сделка совершенна.

- Повышение качества управления

Слияния и поглощения компаний могут ставить целью достижение дифференцированной эффективности, что означает, что управление активами одной из фирм было неэффективным, а после слияния активы корпорации станут эффективно управляться.

Практика подтверждает, что объектами поглощений оказываются компании с невысокими экономическими показателями.

- Стремление построить монополию

При слиянии горизонтального типа осуществляется стремление достичь или усилить монопольное положение. Слияние дает возможность компаниям обуздать ценовую конкуренцию: цены за конкуренции могут быть снижены настолько, что каждый из производителей достает минимальную прибыль. Антимонопольное законодательство ограничивает слияния с явными намерениями повысить цены. Иногда конкуренты могут быть приобретены и затем закрыты, потому что выгоднее выкупить их и устранить ценовую конкуренцию, чем опустить цены ниже средних переменных издержек, заставляя производителей подвергаться существенным потерям.

Выгоды от слияния могут быть получены в связи с экономией на дорогих работах по разработке новых технологий и созданию новых видов продукции, на инвестициях в новые технологии и продукты. Одна фирма может иметь выдающихся исследователей, инженеров, программистов и, но не владеть производственными мощностями, сетью реализации. Другая компания может иметь каналы сбыта, но ее работники лишены необходимого творческого потенциала. Вместе обе компании способны плодотворно функционировать. Через слияние могут быть соединены передовые научные идеи и денежные средства.

Передовые в технологическом отношении отрасли, связанные с производством и использованием наукоемкой продукции, технологических новинок, сверхсложной техники, становятся главной сферой интересов слияний.

- Демонстрация оптимистических финансовых показателей в краткосрочном периоде

- Оптимизация налогообложения

Налоговое законодательство стимулирует слияния и поглощения, результатами которых являются снижение налогов или получение налоговых льгот. Например, высокодоходная фирма, несет высокую налоговую нагрузку, может приобрести компанию с большими налоговыми льготами, которые будут использованы для созданной корпорации.

После банкротства и соответствующей реорганизации компания может воспользоваться правом переноса понесенных убытков на налогооблагаемую прибыль будущих периодов ..

Диверсификация производства — возможность использования избыточных ресурсов. Причиной слияний и поглощений является диверсификация в другие виды бизнеса. Диверсификация помогает стабилизировать поток доходов, что выгодно сотрудникам компании, поставщикам, потребителям (через расширение ассортимента товаров и услуг).

Мотивом для слияния может стать появление в компании временно свободных ресурсов. Поэтому компании используют излишки средств, образовавшиеся при проведении деятельности, для проведения слияний.

Разница в рыночной цене компании и стоимости ее замещения.

Проще купить действующее предприятие, чем строить новое: Рыночная оценка имущественного комплекса целевой компании (компании-мишени) значительно меньше стоимости замены ее активов.

Разница в рыночной цене компании и стоимости ее замещения возникает из-за несовпадения рыночной и балансовой стоимости фирмы, добываемой. Рыночная стоимость фирмы базируется на способности приносить доходы, чем определяется экономическая ценность активов.

Разница между ликвидационной и текущей рыночной стоимостью

Возможность «дешево купить и дорого продать». Ликвидационная стоимость компании выше ее текущей рыночной стоимости. В этом случае фирма, при условии приобретения ее по цене выше текущей рыночной стоимости, в дальнейшем может быть продана по частям, с получением продавцом значительного дохода (если активы фирмы могут быть использованы более эффективно при розницу другим компаниям).

Поглощение может применяться крупной компанией для того, чтобы дополнить свой ассортимент предлагаемых товаров, как более эффективная в сравнении с организацией нового бизнеса альтернатива, — то есть за счет приобретения готового предприятия вместо организации нового предприятия.

Основные этапы слияний и поглощений

Выделяют некоторые наиболее важные этапы слияний и поглощений компаний:

1) Определение стратегии, один из самых важных шагов. Каждое предприятие стремится к процветанию, именно поэтому заранее необходимо обозначить стратегические задачи, которые необходимо решать в первую очередь.

2) Выбор квалифицированных специалистов, которые будут собственно и осуществлять трансакцию. Как правило, в команду помимо инсайдеров приглашают аудитора, банкира и PR-менеджера, консультанта, юриста. Только создание разноплановой компании поможет процессу Merger and absorption быть успешным, потому как он будет рассматриваться и анализироваться с разных точек зрения, а это является немаловажным фактом.

3) Определение конечных результатов процесса. Компания после сделки должна четко знать к чему стремиться.

4) Определение критериев, которым отвечает целевая компания. Для поиска нужной целевой компании покупатель сначала должен определить основные параметры, которым будет отвечать искомая фирма. Существуют критерии выбора фирмы, которую хотят приобрести: выбор отрасли, определение уровня прибыли, географический рынок, определение объемов продаж, выбор сохранения менеджмента целевой компании или нет, и другие.

5) Нахождение целевой фирмы. После того как определились основными с критериями, покупатель начинает искать саму кандидатуру. Поиск, как правило происходит либо своими силами, либо через посредника.

6) Переговорный процесс с выбранной компанией, на этом этапе происходит обмен информацией, на основании которых, покупатель должен определить для себя отвечает ли данная фирма его стратегическим целям или нет.

7) Анализ выбранной фирмы, включает в себя оценку целевой фирмы, а именно анализ рисков, культурные аспекты, финансовое состояние и т. д. На основе этих данных покупатель окончательно должен принять решение заключать сделку или нет.

8) Осуществление сделки. После предварительной договоренности о цене и условиях покупки и осуществляется юридическое оформление. Но предварительно необходимо получить разрешение от определенного органа власти.

9) Интеграция компаний, формируется реальная структура компании. Определяется новый персонал, тактика принятия решений, необходимость интеграции всех производственных процессов.

10) Оценка всех результатов слияния или поглощения, оценка эффективности сделки. Этот этап крайне важен, с точки зрения достижения всех поставленных целей.

Влияние слияний и поглощений на экономику

Ряд экономистов утверждают, что слияния и поглощения — рядовое явление рыночной экономики и что ротация собственников необходима для поддержания эффективности и предотвращения застоя. Часть управленцев считают, что слияния и поглощения «убивают» честную конкуренцию и не ведут к развитию национальной экономики, так как разрушают стабильность и уверенность в завтрашнем дне, отвлекая ресурсы на защиту от поглощений. По этому поводу существуют противоречивые мнения:

Ли Якокка в своей книге «Карьера менеджера» осуждает слияния и поглощения, но спокойно смотрит на создание супер-концернов как на альтернативу M&A.

Юрий Борисов в книге «Игры в „Русский M&A“» описал историю передела собственности в России и создания частных компаний-монстров после приватизации средствами слияний, поглощений и силового рейдерства, как естественный процесс.

Юрий Игнатишин в книге «Слияния и поглощения: стратегия, тактика, финансы» рассматривает сделки M&A как один из инструментов стратегии развития компании, который при правильном и проработанном использовании может дать синергетический эффект.