**Введение.**

Последствия глобализации экономики повсеместно вынуждают компании укрупнять капитал в целях более эффективного его использования. Этот процесс в рыночных условиях становится явлением обычным, практически повседневным. Девяностые годы ХХ в., равно как и начало ХХI в., стали временем настоящего бума международных слияний и поглощений (cross-border mergers&acquisitions – M&A’s), сделав эту форму корпоративных стратегий инвестирования наиболее значимой в политике современных международных компаний. По данным ЮНКТАД, за период с 1980 по 1999 г. ежегодные темпы прироста объемов данных сделок составили 42%, при этом было заключено более 24 тыс. подобных сделок. Международные M&A – один из основных инструментов глобализации, которая на уровне корпоративного строительства проявляется в формировании глобальных корпораций, построении глобальных брендов. Продвижение на международном уровне, как правило, легче осуществлять через приобретение уже действующих компаний, чем через строительство новых производств «с нуля». В сфере М&A сосредоточены инвестиционные стратегии наиболее крупных ТНК современности: именно путем таких сделок были образованы такие крупнейшие промышленные гиганты, как US Steel, General Motors, Eastman Kodak. Если ориентироваться на статистику ООН, большая часть прямых иностранных инвестиций приходится именно на такие сделки.

Целью изучение данной работы является причины и мотивы слияния и поглощения. В работе рассматриваются теоретические аспекты проведения слияний и поглощений, основные их классификации, а также анализируются возможные пути оценки эффективности слияний и поглощений. Актуальность данной работы объясняется неблагоприятной обстановкой в мировой и так же в казахстанской экономике которая сложилась на сегодняшний день, перед отечественными компаниями стоит проблема преодоления кризисной ситуации путем применения конкретных и эффективных мер. В этом свете деятельность по слияниям и поглощениям как один из основных элементов реструктуризации, ее заключительное звено, ставящее целью изменение структуры собственности, заслуживает особого изучения.

В работе использованы материалы периодических изданий, монографии специалистов в области корпоративных финансов, а также иностранные источники.

**ГЛАВА I ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ СОВЕРШЕНИЯ СДЕЛОК СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ**

**1.1. Сущность процессов слияния-поглощения**

Девяностые годы ХХ в., равно как и начало ХХI в., стали временем настоящего бума международных слияний и поглощений (cross-border mergers&acquisitions – M&A’s), сделав эту форму корпоративных стратегий инвестирования наиболее значимой в политике современных международных компаний. Международные M&A – один из основных инструментов глобализации, которая на уровне корпоративного строительства проявляется в формировании глобальных корпораций, построении глобальных брендов. Продвижение на международном уровне, как правило, легче осуществлять через приобретение уже действующих компаний, чем через строительство новых производств «с нуля». В сфере М&A сосредоточены инвестиционные стратегии наиболее крупных ТНК современности: именно путем таких сделок были образованы такие крупнейшие промышленные гиганты, как US Steel, General Motors, Eastman Kodak. Если ориентироваться на статистику ООН, большая часть прямых иностранных инвестиций приходится именно на такие сделки.

. Сделки слияния и поглощения являются одним из видов операций на этом рынке. Первопричиной совершения любой сделки слияния и поглощения является намерение конкретных лиц приобрести определенные активы. Если бы эти лица не приняли решение об установлении контроля над теми или иными «заводами, газетами и пароходами», остальные участники процесса слияний и поглощений таковыми бы не стали. Существуют следующие основные группы инициаторов сделки: финансово-промышленные группы и интегрированные структуры; инвестиционные компании; владельцы компаний малого и среднего бизнеса; совладельцы бизнеса; менеджмент компании. Перечисленные лица присутствуют как в дружественных поглощениях, когда компания переходит к новому собственнику с согласия ее предыдущего владельца, так и в корпоративных захватах. Ни для кого не секрет, что любое недружественное поглощение является не чем иным, как неудавшейся дружественной сделкой M&A.

***Слияния и поглощения*** - термин, используемый для обозначения экономических процессов укрупнения бизнеса и капитала. Его синонимом является термин M&A (сокр. от англ. Mergers and Acquisitions - «Слияния и поглощения»).

***Слиянием*** называют объединение нескольких компаний, в результате которого образуется новая экономическая единица (новое юридическое лицо) [16]. Известны две основные его формы:

1) слияние форм (объединение, при котором слившиеся компании прекращают свое автономное существование в качестве юридических лиц, а вновь образованная компания берет под свой контроль и непосредственное управление все активы и обязательства перед клиентами компаний - своих составных частей);

2) слияние активов (объединение с передачей собственниками компаний-участниц в качестве вклада в уставный капитал прав контроля над своими компаниями; при этом деятельность и организационно-правовые формы слияемых компаний сохраняются).

***Поглощение (приобретение)*** - это сделка, совершаемая с целью установления контроля над хозяйственным обществом и осуществляемая путем приобретения более 30 % уставного капитала (акций, долей, и т. п.) поглощаемой компании, при этом сохраняется ее юридическая самостоятельность [16].

**1.2. Классификация процессов слияния-поглощения**

В современном корпоративном менеджменте можно выделить множество разнообразных типов слияния и поглощения компаний.

Считаем, что в качестве наиболее важных признаков классификации этих процессов можно назвать (см. рис. 1):

* характер интеграции компаний;
* национальную принадлежность объединяемых компаний;
* отношение компаний к слияниям;
* способ объединения потенциала;
* условия слияния;
* механизм слияния.

Рисунок 1. Классификация типов слияний и поглощений компаний

Остановимся на наиболее часто встречающихся видах слияния компаний. В зависимости от характера интеграции компаний целесообразно выделять следующие виды:

* *горизонтальные слияния* – объединение компаний одной отрасли, производящих одно и то же изделие или осуществляющих одни и те же стадии производства;
* *вертикальные слияния* – объединение компаний разных отраслей, связанных технологическим процессом производства готового продукта, т.е. расширение компанией-покупателем своей деятельности либо на предыдущие производственные стадии, вплоть до источников сырья, либо на последующие – до конечного потребителя. Например, слияние горнодобывающих, металлургических и машиностроительных компаний;
* *родовые слияния* – объединение компаний, выпускающих взаимосвязанные товары. Например, фирма, производящая фотоаппараты, объединяется с фирмой, производящей фотопленку или химреактивы для фотографирования;
* *конгломератные слияния* – объединение компаний различных отраслей без наличия производственной общности, т.е. слияние такого типа – это слияние фирмы одной отрасли с фирмой другой отрасли, не являющейся ни поставщиком, ни потребителем, ни конкурентом. В рамках конгломерата объединяемые компании не имеют ни технологического, ни целевого единства с основной сферой деятельности фирмы-интегратора. Профилирующее производство в такого вида объединениях принимает расплывчатые очертания или исчезает вовсе.

В свою очередь можно выделить три разновидности конгломератных слияний:

* Слияния с расширением продуктовой линии (product line extension mergers), т.е. соединение неконкурирующих продуктов, каналы реализации и процесс производства которых похожи. В качестве примера можно привести приобретение компанией Procter & Gamble, ведущим производителем моющих средств, фирмы Clorox – производителя отбеливающих веществ для белья.
* Слияния с расширением рынка (market extension mergers), т.е. приобретение дополнительных каналов реализации продукции, например, супермаркетов, в географических районах, которые ранее не обслуживались.
* Чистые конгломератные слияния, не предполагающие никакой общности.

В зависимости от национальной принадлежности объединяемых компаний можно выделить два вида слияния компаний:

– национальные слияния – объединение компаний, находящихся в рамках одного государства;

– транснациональные слияния – слияния компаний, находящихся в разных странах (transnational merger), приобретение компаний в других странах (cross-border acquisition).

Учитывая глобализацию хозяйственной деятельности, в современных условиях характерной чертой становится слияние и поглощение не только компаний разных стран, но и транснациональных корпораций.

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

*дружественные слияния* – слияния, при которых руководящий состав и акционеры приобретающей и приобретаемой (целевой, выбранной для покупки) компаний поддерживают данную сделку;

*враждебные слияния* – слияния и поглощения, при которых руководящий состав целевой компании (компании-мишени) не согласен с готовящейся сделкой и осуществляет ряд противозахватных мероприятий. В этом случае приобретающей компании приходится вести на рынке ценных бумаг действия против целевой компании с целью ее поглощения.

В зависимости от способа объединения потенциала можно выделить следующие типы слияния:

*корпоративные альянсы* – это объединение двух или нескольких компаний, сконцентрированное на конкретном отдельном направлении бизнеса, обеспечивающее получение синергетического эффекта только в этом направлении, в остальных же видах деятельности фирмы действуют самостоятельно. Компании для этих целей могут создавать совместные структуры, например, совместные предприятия;

корпорации – этот тип слияния имеет место тогда, когда объединяются все активы вовлекаемых в сделку фирм.

В свою очередь, в зависимости от того, какой потенциал в ходе слияния объединяется, можно выделить:

*производственные слияния* – это слияния, при которых объединяются производственные мощности двух или нескольких компаний с целью получения синергетического эффекта за счет увеличения масштабов деятельности;

*чисто финансовые слияния* – это слияния, при которых объединившиеся компании не действуют как единое целое, при этом не ожидается существенной производственной экономии, но имеет место централизация финансовой политики, способствующая усилению позиций на рынке ценных бумаг, в финансировании инновационных проектов.

Слияния могут осуществляться на паритетных условиях (“пятьдесят на пятьдесят”). Однако накопленный опыт свидетельствует о том, что “модель равенства” является самым трудным вариантом интеграции. Любое слияние в результате может завершиться поглощением.

В зарубежной практике можно выделить также следующие виды слияний компаний:

1. слияние компаний, функционально связанных по линии производства или сбыта продукции (product extension merger);
2. слияние, в результате которого возникает новое юридическое лицо (statutory merger);
3. полное поглощение (full acquisition) или частичное поглощение (partial acquisition);
4. прямое слияние (outright merger);
5. слияние компаний, сопровождающееся обменом акций между участниками (stock-swap merger);
6. поглощение компании с присоединением активов по полной стоимости (purchase acquisition) и т.п.

Тип слияний зависит от ситуации на рынке, а также от стратегии деятельности компаний и ресурсов, которыми они располагают.

Слияния и поглощения компаний имеют свои особенности в разных странах или регионах мира. Так, например, в отличие от США, где происходят, прежде всего, слияния или поглощения крупных фирм, в Европе идет поглощение мелких и средних компаний, семейных фирм, небольших акционерных обществ смежных отраслей.

**1.3. Организация сделок слияния-поглощения**

Принятие решения об инициации того или иного вида процесса интеграции происходит на основе существующей стратегии развития компании. По сути интеграционные процессы слияния-поглощения являются средством достижения целей и реализации стратегий компании. Целесообразно выделить следующие этапы реализации интеграционных процессов:

1. Планирование

2. Поиск способов осуществления

3. Оценка и анализ вариантов

4. Проверка вариантов

5. Осуществление интеграции

Сначала определяются вид и желаемые признаки интеграции (согласно классификации). Здесь возможны три стратегии:

- общая портфельная стратегия (расширение и укрепление производственного портфеля)

- семейственная (горизонтальная и вертикальная интеграция)

- элементная (выход на новые сегменты рынка с новыми продуктами)

Параллельно с выбором возможных вариантов стратегии происходит оценка возможностей и ресурсов компании. В результате компания определяется с видом интеграции и такими её признаками как направление, география, отрасль, информационная открытость, а также формируется состав участников (как основных - тех, кто будет принимать непосредственное участие в процессе, так и сопутствующих - властные структуры, контролирующие органы, кредиторы и т.п.). Характерно, что здесь задаются цели и ограничения (критерии), на основе которых будут осуществляться последующие этапы.

Этап поиска способов осуществления отличается тем, что на основе результатов планирования и выделенных критериев происходит отбор потенциальных участников интеграции. Этот этап особенно требует учета законодательного аспекта - полного соответствия намеченных действий юридическим, налоговым и бухгалтерским нормативным актам.

Отбор кандидатов осуществляется на основе удовлетворения ограничениям предыдущего этапа и собранной о них информации:

-внешняя информация - эти данные собираются из вторичных источников (данные запросов в государственные регистрационные органы, официальных публикаций в открытых источниках - это, например, финансовые результаты, статьи, пресс-релизы, реклама, выставки).

-внутренняя информация - например, получение мнения сотрудников, партнеров, регулирующих органов (обязательное требование - это законность способов сбора таких данных)

Полученную информацию детализируют по организационно-правовому, финансовому и рыночному признакам. Параллельно с мониторингом информации происходит отбор и отсев потенциальных участников в рамках их соответствия установленным требованиям. Получив некоторую базу данных потенциальных участников интеграции, можно переходить к рассмотрению возможных способов осуществления интеграции с выбранными кандидатами. Есть несколько вариантов их рассмотрения. Их предлагают разделять на:

а) согласованную интеграцию путем переговоров с топ-менеджментом компании

б) несогласованный процесс путем тендерного предложения акционерам о покупке принадлежащих им акций

в) получение контроля над Советом директоров через голосование по доверенности без покупки контрольной доли.

Классификация инструментов и методов проведения сделок M&A строится также с учетом форм согласованности процесса:

Таблица 1.3.1.

Инструменты и методы осуществления интеграционных процессов

|  |  |
| --- | --- |
| **Методы** | **Инструменты осуществления** |
| Предложение собственникам | предложение членам СД |
| предложение миноритарным собственникам |
| публичное предложение всем собственникам |
| Обратное предложение | венчурный проект |
| предложение текущими собственниками |
| приватизация |
| Использование обязательств | обмен кредиторской задолженности |
| процедура несостоятельности (банкротства) |
| Договоры управления | действия управляющей компании/менеджмента |

В рамках ***предложения собственникам*** выделим:

-предложение членам СД, которое имеет варианты: частичное, открытое, полное, закрытое (отличительной особенностью является возможность переговоров как с частью членов СД (частичное), так и с полным составом; переговоры могут вестись скрыто от других членов СД (закрытое), либо открыто и демократично независимо от собственника)

-предложение миноритарным собственникам, которые подразделяются на сотрудников (текущих и бывших) и прочих собственников -публичное предложение всем собственникам с единой ценой для всех собственников и необходимостью подавать заявки в определенные сроки (открытый и демократичный подходом ко всем собственникам, а также небольшим сроком, требующимся для осуществления, и необходимсотью первоначальных затрат на рекламу в СМИ и услуги депозитария)

Все три инструмента данного метода могут осуществляться параллельно или последовательно.

Схема заключается в изначально ориентированном на несогласованное приобретение части акций, при открытом позиционировании участником-инициатором себя в качестве стратегического инвестора с одновременной критикой существующих акционеров и топ-менеджмента. Реальным мотивом инициатора является получение вознаграждения за изменения своей позиции в отношении остальных собственников либо выкуп его прав с премией сверх его затрат. Эта процедура является скорее не процессом приобретения корпоративного контроля, а формой спекулятивных операций, при этом следует отметить высокие риски данного способа, так как доказанный шантаж уголовно наказуем.

Следующим методом является обратное предложение.

Венчурный проект - инструмент, при котором инициатором является владелец нематериального ресурса. Схема заключается в интеграции, с одной стороны, участников, владеющих идеей бизнеса, ноу-хау и т.п., а с другой, участников, обладающих свободными финансовыми ресурсами. Чаще всего инициатива исходит именно от владельца нематериального ресурса путем прямого предложения участнику рынка, либо участия в венчурных выставках. Возможна инициатива и от участника, желающего инвестировать свободные средства. Возможные высокие доходность и риск являются спецификой таких проектов.

Предложения прав контроля текущими собственниками - в определенный момент собственники встают перед необходимостью/желанием выйти из бизнеса и реализовать принадлежащие им права контроля. Предложение может ориентироваться на конкретное лицо (закрытое), либо на открытый рынок.

Приватизация - это форма предыдущего варианта, когда текущим собственником выступает государство. Наиболее интересны подвиды приватизации, проводимые в форме аукциона и специализированного аукциона

Третьим методом предлагается обозначить использование обязательств инициируемого участника.

При преднамеренной кредиторской задолженности вхождение в состав кредиторов с самого начала используется как способ приобретения корпоративного контроля, это происходит в основном через выдачу займов и/или кредитов, а также с помощью выкупа обязательств у существующих кредиторов. Способ предполагает, что кредитор в силу невозможности должника выполнить свои обязательства приобретает корпоративный контроль над должником путем прямого обмена обязательств на долю в уставном капитале.

Процедура несостоятельности (банкротства) проходит по одному из следующих сценариев:

-выход текущих собственников при мировом соглашении;

-действия в рамках наблюдения, внешнего управления, оздоровления;

-действия в рамках конкурсного производства.

В случае с договором управления подразумевается привлечение управляющей компании с последующим приобретением прав контроля. Инициаторами выступают два основных участника - управляющая компания и топ-менеджмент. В рамках своих возможностей и закона управляющие могут перевести денежные потоки, клиентов, партнеров, часть имущественного комплекса (до 25% стоимости, если иное не предусмотрено Уставом) на аффилированные компании.

При качественном анализе проводимых сделок M&A возникают некоторые аспекты, также требующие рассмотрения.

К организационному аспекту M&A следует отнести потерю самостоятельности в управлении компанией. Интеграция ограничивает в той или иной степени самостоятельность собственников и высшего менеджмента компаний-участников, причем в зависимости от вида и формы это может существенно меняться. К тому же создание интегрированного участника с увеличением масштабов деятельности неизбежно увеличивает степень внутренней бюрократии и способствует определенному снижению оперативности принятия решений. Эффективность управления деятельностью отдельных структурных подразделений снижается. Поэтому оптимальная степень централизации является не последним фактором, принимаемым во внимание при выборе варианта интеграции.

Проблема последующей совместимости, как корпоративных культур, так и технологий, подходов к решению задач, должна быть осознана и проработана намного раньше, чем будут заключены соответствующие договоренности.

Несколько правил целесообразного поведения при интеграции компаний:

-максимальное стремление к согласованности процесса и получению полной информации о потенциальных участниках с целью избежать возможных негативных последствий и снизить издержки

-изучение истории участников (особое внимание следует уделить судебной и кредитной истории), мнений партнеров и клиентов об истинных причинах участия в процессе

-тщательная проверка информации, полученной во время переговоров, учет изменений за время предварительного процесса и корректировка полученных результатов

-учет возможной реакции рынка - в зависимости от применяемых инструментов интеграции: участников, миноритариев, партнеров, клиентов и властных органов (в т.ч. контролирующих)

-азработка стратегии дальнейшей совместной работы, проработка кризисных ситуаций и противоречий участников, вплоть до отказа от интеграции

Законодательный аспект, в первую очередь, касается учета текущего законодательства и его изменений в перспективе.

Действующее законодательство предписывает компаниям согласовывать сделки с антимонопольным органом в целом перечне случаев, например, при:

-слиянии, присоединении финансовых и коммерческих организаций;

-приобретении в результате одной или нескольких сделок юридическим или физическим лицом (группой лиц) более 20% акций (долей в уставном капитале) финансовой или коммерческой организации;

-совершении сделок по приобретению более 10% активов финансовой или коммерческой организации и др.

Рассмотренные аспекты наряду с экономическими расчетами оказывают существенное влияние на подготовительных этапах сделки M&A. На этом рубеже участники должны получить оптимальную картину и достаточное количество данных для принятия решения о переходе к этапу непосредственного осуществления сделки.

**ГЛАВА II ОСНОВНЫЕ МОТИВЫ И ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ СДЕЛОК СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ**

**2.1 Мотивационный аспект сделок слияния и поглощения**

Одним из основных направлений анализа интеграционных процессов является лежащая в их основе мотивация, то есть причины, побуждающие участников рынка к осуществлению интеграции [10]. Выявление мотивов слияний очень важно, именно они отражают причины, по которым две или несколько компаний, объединившись, стоят дороже, чем по отдельности. А рост капитализированной стоимости объединенной компании является целью большинства слияний и поглощений. Чтобы понять причины слияний/поглощений в западной экономике следует отметить, что стремление к расширению масштабов операций является неотъемлемой чертой любого бизнеса. Однако чтобы такое расширение происходило путем слияния/поглощения необходимо, чтобы этот способ был более дешевым по сравнению с возможными альтернативами, например с расширением объема продаж путем рекламной компании.

Основой для слияний стало сочетание нескольких факторов. С одной стороны, например, беспрецедентный рост фондового рынка в США позволяет американским фирмам достаточно легко получить денежные средства, через дополнительное размещение своих акций (если сделка слияния/поглощения оплачивается наличными) или договориться с акционерами другой фирмы о приемлемом коэффициенте обмена, если сделка происходит путем обмена акций одной фирмы на акции другой. С другой стороны, мировой финансовый кризис поставил многие фирмы (не только азиатские и латиноамериканские, но и американские и европейские, которые были тесно связаны с emerging markets) в тяжелое положение и их акционеры и менеджеры не прочь присоединиться к более успешному конкуренту, чтобы избежать возможного банкротства.

В Европе также действуют две тенденции. С одной стороны, единый европейский рынок дает возможность использовать эффект масштаба, что дает дополнительный мощный импульс к укрупнению фирм. С другой стороны, по мере становления единого экономического пространства чувствуется усиление конкуренции, что вынуждает многие европейские конгломераты отказываться от непрофильного бизнеса, чтобы сосредоточиться на основном. И на все это накладывается приток денег от институциональных инвесторов, прежде всего американских.

Мотивационная база, т.е. совокупность различных типов мотивационных факторов, оказывающих воздействие на принятие решения о совершении сделки слияния-поглощения, выглядит следующим образом:

Главные причины, мотивирующие компании к слияниям и поглощениям, можно подразделить на основе определения направлений текущей деятельности и перспектив дальнейшего развития на следующие группы:

- операционные (мотивы, относящиеся к текущей, операционной деятельности предприятия (производство, реализация));

- финансовые (формирование финансовых ресурсов компании, источников финансирования, расчетов по обязательствам);

- инвестиционные (мотивы, связанные с инвестиционной деятельностью);

- стратегические мотивы (такие направления, как повышение эффективности управления, исследование рынков, взаимоотношения с партнерами/конкурентами и др.).

Данные группы и входящие в них частные мотивы являются связанными между собой элементами, так как процессы слияний и поглощений нередко обуславливаются целым рядом пересекающихся мотивов.

Рис.3.1. Мотивационная база компании.

Кратко рассмотрим важнейшие из них:

- экономия на масштабе деятельности:

она достигается тогда, когда средняя величина издержек на единицу продукции снижается по мере увеличения объема производства продукции. Один из источников такой экономии заключается в распределении постоянных издержек на большее число единиц выпускаемой продукции.

- диверсификация:

снижает общую рискованность операций и гарантирует определенный стабильный объем поступлений. Это само по себе является стимулом для слияний компаний, специализирующихся в разных областях.

- давление на конкурента:

более крупная организация обладает большим рыночным влиянием (market power), что позволит ей усилить свое положение по сравнению с конкурентами.

- эффективность бизнес-процессов и уровня управления:

распространение качественного менеджмента на поглощаемую компанию и привнесение более совершенных технологий управления.

- экономия на налоговых платежах:

компания, несущая высокую налоговую нагрузку, может приобрести компанию с большими налоговыми льготами, которые будут использованы для созданной корпорации в целом.

- разница в рыночной цене компании и стоимости ее замещения:

зачастую проще купить действующее предприятие, чем строить новое. Это целесообразно тогда, когда рыночная оценка имущественного комплекса целевой компании значительно меньше стоимости замены ее активов.

- мотив монополии:

слияние дает возможность компаниям обуздать ценовую конкуренцию: цены из-за конкуренции могут быть снижены настолько, что каждый из производителей получает минимальную прибыль, но 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 всех производителей нести существенные потери.

Естественно, что, совершая сделку слияния-поглощения, компания преследует извлечение определенной выгоды, выраженной в увеличении потока капитала. Основная теория, объясняющая причины такого увеличения, заключается в возникновении синергетического эффекта в результате осуществления интеграции и последующей совместной деятельности.

Основным принципом, лежащим в основе теории, является синергия (от греч. synergeia - сотрудничество, содружество) - это совместная деятельность двух или более объектов, в результате которой создается эффект/результат от их взаимодействия в дополнение к результатам, получаемым каждым по отдельности; применительно к процессам слияний и поглощений компаний эффект синергии представляет собой взаимодополняющее действие активов двух ли нескольких сторон, совокупный эффект которого превышает сумму эффектов отдельных действий этих сторон. В рамках классической синергетической теории интеграция порождает синергию в виде возрастающей (дополнительной) рыночной стоимости (капитализации) интегрированного субъекта производства, хозяйствования, собственности. В результате стоимость интегрированного участника АВ больше чем Стоимость А + Стоимость В, или 1+1 > 2 или 2-+2=5.[9] Это происходит за счет использования интегрированным участником широкого спектра преимуществ, возникающих в результате интеграции (обмен опыта и технологий, снижение расходов и т.п.). Именно в целях обеспечения такого эффекта и сохранения своего бизнеса некоторые всемирно известные компании США в условиях разразившегося финансового кризиса прибегают к слияниям, объединениям и реорганизации.

Синергический эффект - явление очень редкое, обнаружить возможность его возникновения, это, во-первых, большая удача, а во-вторых, сигнал к немедленным действиям по совершению сделки.

Для того чтобы слияние или поглощение прошло успешно, необходимо:

- правильно выбрать организационную форму сделки;

-обеспечить четкое соответствие сделки антимонопольному законодательству;

- иметь достаточно финансовых ресурсов для объединения;

- в случае слияния быстро и мирно решить вопрос «кто главный»;

- максимально быстро включить в процесс слияния не только высший, но и средний управленческий персонал.

Слияния могут повысить эффективность объединившихся компаний, но они же могут и ухудшить результаты текущей производственной деятельности, усилить бремя бюрократии. Чаще всего очень сложно заранее оценить, насколько велики могут быть изменения, вызванные слиянием или поглощением. По данным Mergers & Asquisitions Journal, 61% всех слияний и поглощений компаний не окупает вложенных в них средств. А исследование 300 слияний, проведенное Price Waterhouse, показало, что 57% компаний, образовавшихся в результате слияния и поглощения, отстают по показателям своего развития от других аналогичных представителей данного рынка и вынуждены вновь разделяться на самостоятельные корпоративные единицы.

Экспертами обычно указываются три причины неудачи слияний и поглощений:

- неверная оценка поглощающей компанией привлекательности рынка или конкурентной позиции поглощаемой компании;

- недооценка размера инвестиций, необходимых для осуществления сделки по слиянию или поглощению компании;

- ошибки, допущенные в процессе реализации сделки по слиянию.

Очень часто недооцениваются необходимые инвестиции для осуществления сделки по слиянию или поглощению. Ошибки в оценке стоимости будущей сделки могут быть очень внушительными. Например, при поглощении BMW Rover приблизительная стоимость последней составляла 800 млн. фунтов, а необходимые в последующие пять лет после слияния инвестиции – 3,5 млрд.

Таким образом, слияния-поглощения в современных условиях имеют очень важное значение. M&A - это инструмент реализации стратегических планов компании. Отказ от эволюционного способа развития с использованием только внутренних возможностей и ресурсов, в пользу революционного процесса, коим является корпоративная интеграция, обусловлен необходимостью реагировать на изменяющуюся рыночную среду, опережать развитие конкурентов. Приобретение конкурентных преимуществ в лице партнеров по интеграции, их ресурсов и возможностей в совокупности с потенциалом компании будет способствовать эффективной деятельности в сложившихся непростых условиях финансового кризиса.

**2.2 Интегрированная методика оценки эффективности сделок слияний и поглощений**

В данной работе реализован новый подход к оценке сделок слияний/поглощений, сочетающий ретроспективный и перспективный анализ. Применяется одновременный анализ показателей финансовой отчетности компаний до и после сделки слияни/поглощения и динамики их котировок в момент поступления информации о предстоящей интеграции. Анализ финансовой отчетности предполагает сравнение показателей эффективности отдельных бизнесов до интеграции с аналогичными показателями интегрированных компаний двумя годами позже. В качестве бухгалтерского показателя эффективности применяется рентабельность на основе показателя прибыли до вычета процентов, налогов и амортизации (EBITDA), поскольку эта форма прибыли более тесно связана с потоками денежных средств бизнеса и не искажена финансовой политикой компании. Для отражения перспективного ракурса анализа рассматривается динамика котировок компаний в промежутке за неделю до и после первого сообщения о сделке. Доходность акций компаний-участниц сделки сравнивается с эталонной, и в качестве эталона использован рыночный индекс. Корректировка на рыночный индекс позволяет определить индивидуальную доходность ценных бумаг компании и выявить избыточную, или аномальную, доходность.

Две характеристики, отражающие, с одной стороны, ожидания инвесторов и реакцию рынка на новость о слиянии и финансовый результат интеграции двумя годами позже — с другой, определяется взаимосвязь между ними посредством корреляционного анализа. Для поиска взаимосвязи между реакцией рынка в момент появления информации сделке и финансовыми результатами совместной компании используется регрессионный анализ. Реакция рынка на появление информации о конкретной сделке определяется относительно динамики рынка в целом. Под реакцией рынка предполагается доходность акций компаний во временном окне за неделю до первого сообщения и неделю спустя.

[7]

Предполагаем, что неделя – это достаточный горизонт для адекватного выделения

эффекта информации о сделке. Недельный промежуток до официального появления

информации о сделке необходим для учета инсайдерской информации, которая просочилась до того, как о будущей сделке узнала большая часть инвестиционного сообщества. С другой стороны, неделя после сообщения необходима для того, чтобы в котировках полностью отразилась вся полученная информация.

Индивидуальная доходность акций компаний корректируется в соответствии с доходностью рынка, которая выполняет роль эталонного показателя. Для этих целей используется доходность основного индекса биржи, на котором торгуются ценные бумаги

компании.

[7]

Для измерения взаимосвязей между перспективными и ретроспективными показателями использована избыточная (аномальная) доходность акций компаний, которая рассчитана следующим образом:

[7]

Предполагается , что данная операция позволяет скорректировать показатель доходности

акций компаний-участниц сделки с динамикой всего рынка и избежать влияния общеэкономических факторов.

Используются расчеты аномальной доходности акций только поглощающей компании.

 Анализ фокусируется на аномальной доходности акций поглощающей компании.

В качестве ретроспективного показателя в данной работе используется динамика

рентабельности продаж на основе EBITDA. В данной работе, имея данные по выручке и

EBITDA отдельных компаний до слияния, оценивается синтетическая рентабельность, как

если бы компании уже работали вместе (формула 4). При этом сделано допущение о том, что

показатели прибыли и выручки компаний-участниц сделки не ухудшатся после сделки.

[7]

Для определения реального результата слияния был исследован период протяженностью два года после сделки, и он измеряется через бухгалтерский показатель рентабельности продаж по данным годовой отчетности, в которой консолидированы финансовые результаты обеих компаний, на основе формулы 5:

[7]

Показатель для измерения чистого эффекта сконструирован следующим образом. Была

рассчитана разница между рентабельностью спустя два года и синтетической рентабельностью до слияния (формула 6):

[7]

Имея два массива данных – бухгалтерские показатели эффекта и финансовые, рыночные показатели эффекта, —выявляется взаимосвязь между ними путем проведения регрессионного анализа. Коэффициент детерминации (R^2) полученной регрессии является показателем силы взаимосвязи между данными. Значительная взаимосвязь подтверждает гипотезу об эффективной оценке рынком сделок слияний/поглощений.

**Построение и анализ выборки**

В данной работе анализ полностью опирается на данные, полученные из информационных систем Bloomberg, Thompson OneBanker и MergerMarket. Изначально отбиралась выборка всех сделок, удовлетворяющих следующим параметрам:

1. Сделка была совершена в период с 2001-го по 2004 год.

Выборка была построена начиная с 2001 года, поскольку информационные базы не

имеют удовлетворительной статистики по более поздним сделкам. Во-вторых, в этот период полученные данные являются довольно объективной базой для исследования, поскольку период характеризуется отсутствием каких-либо пузырей.

2. Размер сделки превышает $ 200 млн.

Считаю, что сделка должна быть существенной, заметной на рынке.

3. Покупаемая доля превышает 75%.

Предполагается, что приобретение контроля над компанией обеспечивает активное ее преобразование, интеграцию в поглощающую компанию. Полный контроль над бизнесом обеспечивает реализацию всех преимуществ и синергий от слияния.

4. Поглощающая компания является публичной, и ее акции котируются.

Высокая котировка компании является необходимой для расчета аномальной доходности при появлении информации о сделке. Публичность поглощаемой компании не является необходимой, поскольку в рамках данной работы доходность для компании цели не вычисляется ввиду наличия очевидных недостатков

Для каждой компании из полученной выборки из соответствующей годовой отчетности

определяется выручка и EBITDA. Для поглощающей компании определялись финансовые

показатели как до сделки, так и через два года после нее, содержащие результат уже двух

интегрированных компаний.

Ввиду закрытости многих частных компаний величина EBITDA остается непрозрачной, поэтому сделки с неполными финансовыми данными были исключены из выборки.

Отталкиваясь от даты появления первой информации о сделке из базы сделок, предоставленной информационными системами, были получены котировки акций поглощающей компаний за неделю до и через неделю после первого сообщения о сделке. Параллельно были получены соответствующие данные по значениям индексов бирж, на которых торгуются акции поглощающих компаний.

По результатам расчетов анализируемых показателей из выборки были исключены

компании с аномально высокими/низкими показателями.

Исходная выборка для последующего анализа была разделена на следующие подгруппы:

1. География (компания-покупатель):

а) развитые страны,

б) развивающиеся страны.

2. Размер компании:

а) крупные компании (выручка свыше $10 млрд),

б) маленькие компании (выручка менее $10 млрд).

**Переменные модели и их оценка**

Подсчет показателей эффективности разделяется на вычисление ретроспективных и

перспективных показателей. На основе данных годовой финансовой отчетности были

вычислены показатели рентабельности по EBITDA для каждой компании, участвовавшей в сделке. На основе исторических данных путем взвешивания по выручке были сформированы синтетические рентабельности объединяющихся компаний, как если бы они были интегрированы годом ранее.

Далее на основе консолидированных финансовых показателей по состоянию через два года спустя сделки вычисляется изменение рентабельности.

Таким образом, предполагаю, что рост эффективности бизнеса обеспечивается за счет синергетических эффектов сделки. Для наглядности статистические характеристики показателей изменения рентабельности представлены на рисунке 1.

Базируясь на данных ретроспективного анализа, можно объективно судить об экономической целесообразности сделки и использовать эти данные для анализа математическим аппаратом.

Подсчет перспективных показателей отталкивается от данных котировок поглощающей компании за неделю до и через неделю после появления информации о сделке. Исходя из котировок компании вычисляется индивидуальная доходность для акций компании. Соответственно в этих же временных рамках вычисляется доходность отдельных национальных фондовых индексов. Разница между индивидуальной доходностью и

доходностью фондовых индексов формирует аномальную доходность (таблица

На рисунке 2 приведена картина распределения показателей избыточной (аномальной)

доходности.

Таким образом, при построении регрессий авторы оперируют следующими переменными: в качестве переменной X взято изменение рентабельности по EBITDA, в качестве переменной Y использована избыточная доходность.

**Описание и анализ результатов эмпирических тестов**

Построение регрессионных связей в осуществляется с помощью электронных таблиц Microsoft Excel. Анализ совокупной выборки Гипотеза H0: существует значимая зависимость между аномальной доходностью и изменением рентабельности по EBITDA.

Построение регрессии осуществляется по всей выборке, состоящей из 317 наблюдений.

Результаты корреляционного анализа показаны на рисунке 3.

Корреляционный анализ показывает наличие сильной линейной взаимосвязи между реакцией рынка на сообщение о сделке и будущим ростом эффективности, вызванным влиянием интеграционной сделки. Коэффициент корреляции составляет 0,7. Результаты регрессии приведены в таблице 8.

Тесты на значимость (F) и устойчивость показывают значимость и устойчивость полученной регрессии. Гипотеза H0 подтверждается. Построение регрессии показывает положительную взаимосвязь между двумя величинами. Экономический смысл в том, что при осуществлении сделки слияния/поглощения в случае отсутствия какого-либо экономического эффекта наблюдается отрицательная избыточная доходность. Приравнивая данную регрессию к 0 (y =0), имеем, что x принимает значение 0,8%; это подразумевает, что рынок требует минимального роста рентабельности на 0,8%, для того чтобы котировки акций не изменились относительно индекса. Это связано с тем, что любая интеграционная сделка связана с определенными расходам для компаний и включает комиссии консультантам (в среднем на рынке 0,6% от суммы сделок), транзакционные издержки и т.п. При значительном росте эффективности бизнеса от сделки наблюдается положительная избыточная доходность акций поглощающей компании.

Таким образом, данный факт, во-первых, подтверждает гипотезу о том, что рынок с определенной степенью точности определяет экономическую целесообразность сделки

слияния/поглощения. Одновременно это подтверждает гипотезу эффективности фондового рынка, согласно которой, в котировках учитывается вся возможная информация.

Применение интегрированной методики, соединяющей бухгалтерские и рыночные показатели для измерения эффектов от сделок, на выборке сделок с 2001-го по 2004 год позволило выявить четкую взаимосвязь между краткосрочной реакцией рынка на новость о слиянии и реальной последующей эффективностью сделки. Применение различных статистических тестов подтверждает устойчивость полученных выводов. Выводы не меняются при разделении выборки на крупнейшие и остальные компании, компании с развитых и растущих рынков капитала. Изолированные выборки имеют лишь различный уровень точности регрессии, что косвенным образом отражает различие в степени эффективности рынка. Тест на однородность показывает идентичность полученных регрессий для различных выборок данных.[7]

Данные выводы не сохраняются при значительном уменьшении анализируемого временного окна относительно появления информации о сделке, а также изменения базы для измерения аномальной доходности. Данные результаты подтверждают существование определенного уровня эффективности рынка и способность рынка быстро и независимо предсказать эффективность сделки и ее будущее влияние на благосостояние акционеров.

Бесспорно, полученные в данной работе выводы в определенной степени обобщают выводы, полученные предыдущими исследователями, и дают интересный инструмент для практического анализа сделок. Высокая точность реакции рынка на эффективность сделки

позволяет акционерам компаний контролировать целесообразность интеграционного процесса.

**2.3 Анализ эффективности слияния на примере двух казахстанских региональных банков**

В этой главе основное внимание уделено анализу эффективности слияния на примере двух казахстанских региональных банков. Приведен финансовый анализ модельной версии сделки слияния и прогноз эффективности функционирования объединенного банка. Определены цели реорганизации с точки зрения учета интересов всех сторон – клиентов, акционеров, инвесторов, бюджета государства, трудовых коллективов банков.

Целью реорганизации региональных банков является создание и эффективное управление региональной сетью в рамках банковской группы и поддержание интересов клиентов, в частности, расширение клиентской базы и спектра банковских услуг, повышение качества обслуживания. Создание на базе региональных банков одного крупного банка с разветвленной сетью филиалов и расчетно-кассовых отделений открывает новые возможности для развития бизнеса в регионах присутствия банка и позволяет решить ряд задач:

* ввести единое управление кредитным портфелем, клиентской базой;
* оптимизировать расходы по региональной сети, создать прозрачную систему контроля;
* расширить географическое присутствие в регионах, где имеются интересы банка и его клиентов;
* эффективно и качественно работать с корпоративными клиентами;
* направлять в регионы значительные инвестиционные ресурсы, для реализации крупных проектов;
* внедрять в регионах присутствия филиалов банка более совершенные банковские технологии и услуги;
* решать более оперативно и системно вопросы, связанные с расширением и развитием бизнеса;
* оптимизировать затраты на содержание персонала, так как будут сокращены аппараты управления в объединяющихся банках.

Одним из ключевых моментов при консолидации банков станет работа с акционерами. Предстоит нивелировать риски, связанные с ущемлением прав миноритарных акционеров, и предотвратить возможные конфликты между акционерами объединяющихся банков. Этому должно способствовать привлечение акционеров обоих банков к участию в разработке Устава объединенного банка, формированию стратегических планов, внутренних регламентирующих документов, дивидендной политики и прочих регулирующих документов, большое значение приобретает информационная открытость процедур реорганизации. В случае, когда акции одного или обоих банков распространены среди слишком большого числа акционеров, используется распространенный в международной практике опыт участия одного или нескольких представителей миноритариев в разработке всех внутренних документов объединенного банка. Данная практика обеспечивает соблюдение интересов миноритариев. Прозрачность не только укрепит доверие акционеров и клиентов к объединенному банку, но и повысит ликвидность акций и позволит избежать ухода клиентов.

Для расчета финансовой эффективности консолидации, в качестве потенциальных целей для модельной версии слияния были выбраны два казахстанских банка – АО «Сеним-Банк» и АО «Заман-банк». Также в исследовании проведен прогнозный расчет с целью определения наиболее выгодной формы консолидации, в данном случае – слияние. На первом этапе факторами отбора этих банков явилось, во-первых, то, что они являются региональными банками с ограниченно разветвленной сетью филиалов, но с другой стороны имеют определенную наработанную клиентскую базу. Во-вторых, данные банки по сравнению с другими казахстанскими банками имеют относительно небольшие размеры активов и собственного капитала, что позволяет провести объединение с меньшими финансовыми затратами. В-третьих, вышеуказанные банки несколько последних периодов закончили с положительными результатами финансово-операционной деятельности, что свидетельствует об отсутствии финансовых проблем и не потребует дополнительных инвестиционных вложений для их стабилизации. Каждый из банков является узкоспециализированным, обслуживающим определенное количество юридических лиц, технические возможности ограничивают пакет предоставляемых услуг, что значительно снижает конкурентоспособность этих банков по сравнению с крупными отечественными банками.

Вторым этапом определения конкретного объекта консолидации является финансовый и инвестиционный анализ деятельности каждого банка. Финансовый потенциал, оцениваемый по результатам проведенного анализа поглощаемого либо присоединяемого объекта, отражает рациональность структуры оборотных активов, под которой понимается, в частности, достаточное обеспечение текущих расчетов, достаточность денежных средств, возможность сохранять объем предоставляемых кредитов или достигать желаемой структуры источников средств и т.д. Очевидно, что экономические потенциалы банков, имеющих одинаковые состав и структуру имущества, но отличные финансовые характеристики, различаются. Рассмотрим наглядно по результатам расчетов (Таблица 2).

Таблица 2 – Основные финансовые результаты консолидации «Заман-банка» и «Сеним-банка» за 2007-2010 годы

 млн.тенге

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Наимено-вание показателей | 2007г (факт) | 2008г (факт) | 2009г (факт) | 2010г (прогноз) | 2010г сумма двух банков | 2010г прогноз | Синергетический эффект |
| Заман-банк | Сеним-банк | Заман-банк | Сеним-банк | Заман-банк | Сеним-банк | Заман-банк | Сеним-банк | СеЗам-банк |
| Чистая прибыль | 46,0 | 104,1 | 46,9 | 36,1 | 47,2 | 26,4 | 57,4 | 51,4 | 108,8 | 167,2 | 58,4 |
| Инвестиции | 9,5 | 6,1 | 12,9 | 8,4 | 14,5 | 11,5 | 14,5 | 11,5 | 26,0 | 127,3 | 101,3 |
| Собствен-ный капитал | 1532,8 | 1738,5 | 2114,7 | 2124,9 | 1534,5 | 2123,1 | 1604,7 | 2172,9 | 3777,6 | 3927,5 | 149,9 |
| Примечание – Разработано АБДРЕЕВА А.Б. на основании финансовых отчетностей банков «Заман-банк» и «Сеним-банк» за 2007-2009 годы |

По прогнозу на 2010 год видно, что все показатели объединенного банка «СеЗам-банк» выше, чем ожидаемые результаты банков «Заман-банка» и «Сеним-банка». Данная тенденция свидетельствует о том, что при выборе верной стратегической политики в процессе реорганизации, прибыльность объединенной финансовой структуры будет выше суммы прибылей ранее существовавших банков, то есть можно констатировать наличие синергетического эффекта.

Консолидация региональных банков, таких как «Заман-банк» и «Сеним-банк», позволит повысить эффективность управления, существенно улучшить их финансовое положение. Появятся возможности для совершенствования системы управления, оптимизации затрат, возможность предоставления комплекса банковских услуг в одном пакете и др. Появится возможность составить конкуренцию лидирующим банкам Казахстана за счет предоставления финансовых услуг по более низким тарифам, что в свою очередь приведет к увеличению клиентской базы.

Также в пользу слияния говорит значительное увеличение капитализации объединенного банка по сравнению с суммарной капитализацией банков «Заман-банка» и «Сеним-банка», улучшение прочих финансово-экономических показателей, возможность увеличения стоимости акций и включения их в листинг Казахстанской фондовой биржи. Как видно из Таблицы 3, при эффективной сделке по слиянию или поглощению выгоду получают все стороны, задействованные в консолидационном процессе.

Таблица 3 – Выгоды сторон, задействованных в объединении банков

|  |  |
| --- | --- |
| Стороны  | Выгоды от объединения  |
| 1. Акционеры  | 1.1. Повышение стоимости акций  |
| 1.2. Увеличение ликвидности  |
| 1.3. Рост дивидендных выплат  |
| 1.4. Более ясные перспективы развития банка |
| 2. Государство  | 2.1. Увеличение стоимости государственного пакета акций (если такой имеется) |
| 2.2. Рост дивидендов по этим акциям  |
| 2.3. Создание более крупных конкурентоспособных банков  |
| 3. Регионы  | 3.1. Стабильные налоговые поступления  |
| 3.2. Более эффективное развитие финансового сектора  |
| 4. Трудовые коллективы и менеджмент  | 4.1. Улучшение финансового положения банка создаст перспективу повышения зарплаты.  |
| 4.2. Работа в банке с более предсказуемым будущим  |
| 5. Потребители банковских услуг (население, корпоративные клиенты)  | 5.1. Возможности расширения перечня предоставляемых услуг  |
| 5.2. Предоставление комплексных пакетов банковских услуг  |
| 5.3. Перспективы относительного снижения тарифов за предоставляемые банком услуги за счет сокращения многих статей затрат.  |
|  |

Исходя из проведенного анализа эффективности объединения двух региональных коммерческих банков, можно сделать следующие выводы:

– при осуществлении грамотного управления, объеденный банк получает синергетический эффект, улучшает свои финансовые показатели;

– увеличиваются инвестиционные вложения в банк, т.к. инвесторы и акционеры ожидают в будущем развития банка, увеличение чистой прибыли, и как результат, увеличения дивидендов;

– объединенный банк становится более конкурентоспособным, как с отечественными банками, так и иностранными;

– увеличиваются налоговые поступления в государственный бюджет.

При данном развитии ситуации объединенный банк получает в дальнейшем достаточно большие преимущества, в том числе следующие.

Управленческие эффекты от объединения будут заключаться в расширении возможностей стратегического планирования, более оперативной системе принятия решений, упрощении процедуры  согласования кредитной и другой документации. Также к управленческим эффектам можно отнести улучшение взаимодействия с имеющимися клиентами и привлечение новых.

Конкурентные преимущества будут заключаться в предоставлении более полного спектра финансовых услуг, повышении качества обслуживания, согласованном развитии новых услуг в своем регионе, в возможности реализации проектов, непосильных для меньших по размеру банков, в возможности относительного снижения тарифов на предоставляемые банковские услуги.

После слияния немаловажным является разработка и согласование с руководством, акционерами, Советом директоров учетной политики банка, которая обеспечит прозрачность деятельности банка, отражение всех расходов, связанных как с процессом реорганизации, так и дальнейшим функционированием банка, исключит возможность утечки денежных средств в период слияния, когда в некоторой степени снижается контроль над расходами. Также необходимо заново разработать и утвердить Проспект эмиссии объединенного банка. Проспект эмиссии и бухгалтерский баланс являются основными и объективными источниками информации при выборе объекта слияния или поглощения. Оба документа обязательно представляются фондовой бирже и, следовательно, могут быть востребованы инвестором.

По результатам финансового анализа, проведенного на модельной версии объединения «Сеним-банка» и «Заман-банка», можно сказать, что консолидационные процессы являются выгодными для всех заинтересованных сторон.

Правовое регулирование слияний и поглощений также является одним из важных аспектов успешности сделок слияния и поглощения, нуждающихся в детальном изучении и дальнейшей доработке. В частности, в международной практике целью законодательства по регулированию сделок слияния и поглощения является обеспечение защиты прав миноритарных акционеров от обесценивания инвестиций. По мнению соискателя, зарубежный опыт по защите интересов клиентов и миноритарных акционеров в период консолидации должен быть применён и в нашей стране.

Пример модельной сделки по слиянию двух региональных банков, рассмотренный в диссертационной работе, позволяют сделать следующие выводы. Слишком малый размер региональных банков, низкие показатели доходности по предоставляемым услугам, устаревшие программные обеспечения, обострение борьбы за привлечение инвестиций и усиление конкуренции с крупными отечественными банками указывает на необходимость осуществления региональных интеграций. В этих условиях банки вынуждены искать внутренние резервы для обеспечения собственного развития и устойчивого финансирования текущей деятельности. Учитывая все более ужесточающиеся пруденциальные нормативы, устанавливаемые регулирующими органами, осуществлять эффективную деятельность на рынке становится проблематичным. Слияние банков позволит значительно повысить эффективность использования существующих ресурсов, укрепит позиции на фондовых рынках и повысит инвестиционную привлекательность объединенной структуры.

**ГЛАВА III РЫНОК СДЕЛОК СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ:**

**ОБЗОР СОВРЕМЕННОЙ СИТУАЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ**

**3.1 Казахстанская практика слияний и поглощений на примере банковского**

**сектора**

В данной главе рассмотрены современная ситуация и перспективы развития процессов слияний и поглощений на примере отечественного банковского сектора, в сравнении с международным опытом. Процессы слияний и поглощении на казахстанском финансовом рынке менее развиты, чем в Западной Европе, Японии и США, что связано как с относительной молодостью экономики Республики Казахстан, так и с пробелами теоретических исследований операций по слиянию и поглощению. Для проведения подобных операций требуется привлечение значительных финансовых ресурсов, что под силу лишь крупным банкам, количество которых в Казахстане невелико. Однако основной причиной низких объемов слияний и поглощений в Казахстане является отсутствие опыта в данной области. Не все коммерческие банки имеют среднесрочные планы развития, а инвестирование при слияниях или поглощениях требует более длительного срока окупаемости. При планировании возможность экспансии с помощью поглощений отечественными банками практически не рассматривается.

По мнению специалистов в области финансов, в настоящее время развитие процессов слияний и поглощений на казахстанском банковском секторе находится на начальном этапе своего развития, при этом многие сделки, осуществленные за последние несколько лет, говорят о существенном потенциале для развития этого направления (Рисунок 1).

В ближайшее десятилетие возможно значительные изменения как структуры рынка слияний и поглощений финансового сектора, так и доли консолидационных операций именно в банковском секторе. Это может быть связано не только с приходом иностранных игроков, но и с желанием отечественных банков усилить свои рыночные позиции.

Рисунок 1 – Отраслевое разделение сделок слияния и поглощения по объемам в долевом выражении

Примечание – Источник: Франгулиди С. Казахстанский рынок слияний и поглощений. – М: АО «Инвестиционный финансовый дом RESMI», 2008. – 21 с.[11]

Анализ современных процессов проникновения иностранного капитала в национальные банковские системы путем международных слияний и поглощений необходим для разработки инструментария их регулирования в нашей отечественной практике, в том числе при определении приемлемых условий допуска иностранных банков на казахстанский финансовый рынок. Исследование международных слияний и поглощений банков зарубежных стран представляется также актуальным при оценке перспектив развития аналогичных процессов с участием российских банков и банков других зарубежных государств в условиях дальнейшей интеграции.

На казахстанском финансовом рынке сейчас четко прослеживается тенденция достаточно интенсивной экспансии со стороны банков с иностранным капиталом (Рисунок 2). Среди иностранных банков можно выделить несколько наиболее крупных – Сбербанк России, Райффайзенбанк, ABN AMRO и др. Эти банки работают с высокой рентабельностью, порой на порядок превышающей средние показатели по всему казахстанскому банковскому сектору. Отдача на капитал по итогам прошлого года составила 30–35% годовых при среднем уровне около 20%.

Тенденция развития слияний и поглощений между казахстанскими банками также нуждается в детальном изучении. Отечественные предприятия- и банки-гиганты, являющиеся крупными в рамках внутреннего рынка, в мировой экономике выступают как средние и малые компании/банки, что лишает их возможности полноправной конкуренции с мировыми финансовыми институтами. Для укрепления своих позиций на рынке и роста капитализации многим казахстанским банкам необходимо создание альянсов и привлечение стратегических инвесторов.

Рисунок 2 – Структура казахстанских сделок по слиянию и поглощению

за 2007 год

Примечание – Источник: Франгулиди С. Казахстанский рынок слияний и поглощений. – М: АО «Инвестиционный финансовый дом RESMI», 2008. – 21 с.

Одна из основных серьезных задач для банков Казахстана, особенно малых банков, заключается в повышении текущей ликвидности и рентабельности. Для успешного решения этой задачи банки должны сосредоточить усилия на диверсификации доходов, реализации мер рыночной политики и осуществлении контроля над затратами в ходе расширения коммерческой деятельности. Диверсификация клиентов в сочетании с введением новых направлений бизнеса поможет банкам увеличить поступления доходов. При отсутствии возможности достичь этих целей за счет собственных ресурсов, наиболее выгодным решением является слияние с другим банком либо поглощение другого банка.

Слияния и присоединения банков способно повысить эффективность банковского бизнеса и качество банковского обслуживания не только в центре, но и в регионах. Через процессы реорганизации современные банковские технологии, которыми обладают банки-лидеры, гораздо быстрее дойдут до регионов.

Международная практика доказывает перспективность создания крупных банков, которые обладают технологиями финансовых супермаркетов, обслуживают клиентов любой категории, предоставляют полный спектр банковских услуг по принципу «в одном пакете». Возможность развития слияний и поглощений по направлению создания универсальных банков для отечественных условий достаточно велика. На казахстанском рынке к коммерческим банкам, обладающим технологиями финансовых супермаркетов, можно отнести банки первой десятки (Народный Банк, Банк ТуранАлем, Казкоммерцбанк и др.), в России также существует целый ряд банков, развивающихся в этом направлении (Сбербанк, ВТБ-24, УралСиб). В настоящее время развитие процессов слияния и поглощения по созданию универсальных банков представляется перспективным направлением, если хотя бы у одного из банков при слиянии уже существует развитая розничная сеть.

Объем сделок по поглощениям может значительно тормозиться на фоне ипотечного кризиса (Рисунок 3), который вызвал проблемы с ликвидностью у некоторых банков и подорожание кредитов во всем мире. Особенно тяжелыми могут быть последствия кредитного кризиса для банков меньших размеров, для которых решением многих проблем может стать вступление в альянсы с другим банком.

Рисунок 3 – Динамика объема мировых сделок слияния и поглощения

Примечание – Составлено автором на основании данных с казахстанских и зарубежных электронных ресурсов.

Что касается современной ситуации на казахстанском финансовом рынке, банки малые и средние банки испытывают определенный дефицит ликвидности. Из-за недостатка собственных средств и низкой капитализации банки работают на предельно допустимых значениях обязательных нормативов. Для региональных банков достаточно сложным является привлечение крупных корпоративных клиентов. Потребность таких клиентов в заемных средствах значительно превышает возможности банков. Для динамичного развития подобных банков потребуется увеличение их уставных капиталов. По мнению автора, консолидационные процессы в банковском секторе Казахстана будут по-прежнему демонстрировать рост, однако на фоне глобального финансового кризиса темпы роста объемов консолидационных сделок существенно ниже, чем планировалось (Рисунок 4).

Рисунок 4 – Динамика развития процессов слияний и поглощений в Казахстане

Примечание – Составлено автором на основании данных с казахстанских и российских электронных ресурсов.

Для повышения эффективности деятельности в структуре баланса банка не должно быть концентрации на определенных источниках, таких как ресурсы с зарубежного финансового рынка, концентрация на крупных клиентах. Для дальнейшего развития объединенному банку необходимо повысить качество корпоративного управления, особенно в таких областях, как принятие решений и управление рисками, раскрытие информации, а также распределение полномочий между ключевыми органами корпоративного управления. Изменения в банковской системе приведут к позитивным изменениям для сектора, в частности установление новых форм отношений с клиентами, активизация деятельности, возможность устанавливать более гибкие тарифы, рост прибыльности. Также должен быть выработан новый подход к управленческой информации в рамках оценки рентабельности оказываемых финансовых услуг.

Банкам необходимо внедрять меры по повышению эффективности бизнеса, в том числе снижать издержки, вырабатывать новый подход к риск-менеджменту, проводить реинжиниринг процессов, усиливать контроль и управление организацией, накапливать клиентскую информацию. Таким образом, консолидация банков с помощью слияний и поглощений является одним из наиболее вероятных направлений развития отечественной банковской системы. Именно это поможет ей стать высококапитализированной и соответственно более устойчивой. [1]

* 1. **Современная ситуация на мировом рынке слияний и поглощений и тенденции развития в 2010 г.**

Мировой рынок трансграничных сделок слияния и поглощения (M&A) в 2009 г. сократился в сравнении с 2008 г. на 66% до уровня 240 млрд. дол. США. Спад на мировом рынке слияний и поглощений (M&A) в текущем году стал максимальным с 1995 года.

 При этом падение объемов сделок M&A испытали как развитые страны, так и развивающиеся.
Наибольшее падение зафиксировано в Японии, Германии, США, Швеции, Великобритании. Объемы сделок M&A в этих странах в сравнении с 2008 г. сократились более чем на 80%. В тоже время рост объемов сделок отмечался в Бельгии, Австрии и Венгрии.

Тяжелое состояние мирового финансового сектора в развитых странах и падение сделок фондами Private Equity посредством LBO сказалось на стагнации рынка M&A в развитых странах. Существенное падение прибыльности в материнских компаниях в связи с экономическим спадом в странах их базирования стало причиной оттока инвестиций из иностранных дочерних структур и сворачиванием инвестиционных программ по приобретению новых активов в рамках экспансии транснациональных корпораций на международных рынках. Так, существенное падение экономического роста в основных странах-донорах инвестиций в экономику США соответственно повлияло как на количество, так и размеры сделок M&A. Падение рынка M&A в Японии связано с продажей крупной иностранной фили иностранной компании Nikko Cordial Securities локальному игроку.

Так, объем слияний и поглощений в странах БРИК (Бразилия, Россия, Индия и Китай), а также Индонезии и ЮАР в текущем году упал на 62 процента и достиг 46 миллиардов долларов. В 2008 году аналогичный показатель составил 121 миллиардов долларов.

В сообщении организации отмечается, что во многом спад рынка M&A вызван снижением числа слияний и поглощений в государствах, входящих в ОЭСР, которую часто называют "клубом богатых стран". Если в 2008 году объем сделок M&A достигал триллиона долларов, то в текущем году этот показатель составил 454 миллиарда долларов

Среди развивающихся стран наиболее существенное падение зафиксировано в странах Латинской Америки и Карибского бассейна (где зафиксирован нетто-отток инвестиций по М&A).

Наибольшую устойчивость к кризисным явлениям, даже не смотря на глобальное падение спроса на товары и услуги этих стран, продемонстрировал рынок M&A Юго-Восточной Азии. В частности можно констатировать про более, нежели 2-кратный рост объема трансграничных сделок M&A в экономике Китая.

Что касается рынка M&A в странах СНГ, можно отметить более чем двукратное снижение сделок M&A в Российской Федерации (с 13,5 млрд. дол. США в 2008 г. до 5 млрд. дол. США в 2009 г.) и их практическое отсутствие  в Украине. Если объем сделок в Украине в 2008 г. составлял около 6 млрд. дол. США, то в 2009 г. таких сделок осуществлено всего лишь на 200 млн. дол. США. Причины падения сделок M&A в СНГ имеют комплексный характер: начиная от общего влияния финансово-экономического кризиса, заканчивая структурными проблемами в экономике стран и сокращением привлекательных и крупных объектов приватизации.

Из-за финансово-экономического кризиса компании всего мира резко снизили активность в проведении слияний и поглощений. Так, в прошлом году из-за неблагоприятной экономической ситуации было отменено рекордное число сделок M&A - 1309, а их общий объем за год сократился на 29 процентов по сравнению с 2007 годом до 3,28 триллиона долларов.

Оценивая сделки M&A, размер которых превышает 3 млрд. дол. США можно констатировать о проявленном интересе крупных транснациональных структур в 2009 году к финансовому сектору, фармацевтике, нефтегазовой промышленности и энергетическому сектору

Несмотря на то, что во 2 половине 2009 г. макроэкономические индикаторы сигнализировали об улучшение развития мировой экономики, а прогноз ее развития на 2010 г. от МФВ довольно оптимистичен (рост мирового ВВП прогнозируется на уровне 3,1% против -1,1% в 2009 г), бума сделок M&A в мировом масштабе не будет.

Подтверждением тому, является неспособность финансовой системы предоставлять достаточный объем кредитования для поддержания стабильного и долгосрочного роста, вызванная в первую очередь низким уровнем капитала банковской системы в условиях массового списания активов банками и ухудшения показателей прибыльности. Также не будет способствовать более быстрому восстановлению роста как минимум в 2010 году и очень слабый потребительский спрос на товарную продукцию, и постепенное сворачивание государственных программ поддержки ведущими мировыми державами вызванных значительным ростом бюджетных дефицитов в острую фазу кризиса 2008-2009 годов.

Из 250 инвестбанкиров, юристов и [инвесторов](http://click02.begun.ru/click.jsp?url=seMzecbPzs9fzyKrYRt7fZieDkrJer-3ypgcnX8hqBpXetnRMrBc5m-AMD7oYaFTc8rAN32TRknrKH-fgUIIH4nX1EMaCSmv6gNxi1JDQ-HU6BWOZyxkVDgu5WN9VzudyVuHa27P9Y8TaSiBxHHDghlqO1C5YkvSslyDktrv43OXRdlbIHX3FlktkUt91p10mNlhjJ*e8U*n-ZHzw8TXLcFzmePb26nlEWVUqV9tDfwWdLgG5YIIdVx5HeBw8jws5*5CPba0F4gwbzr4r7O41YSPjnlpSH*hZ9GhRId2U5b8XiFqEVJucpiMf7AQcegNdxiNbWuxf*Vcjf2RrSNIlJ2ZGIqo5uh5IGxMkBgmLMa9hSuj0m3*5FFyc5T8*0v0iiBxXA), опрошенных Bloomberg, 92% дали прогноз, что в 2010 г. число и стоимость сделок по слияниям и поглощениям увеличатся. Около 21% респондентов считают, что наиболее активными в этой сфере будут энергетические компании, еще 17% назвали лидерами в M&A финансовые корпорации

Вместе с тем в 2010 г. активность в сфере M&A по сравнению с прошлым годом вероятно повысится. Только контрагенты аудиторской компании  PwC на 1 квартал 2010 г. уже заявили  о сделках по меньшей мере на 21,2 млрд. дол. США.

В 2010 году сделки M&A будут в большей степени вынужденными, где основным приоритетом станет избавление собственников  корпораций  от непрофильных активов, требующих значительных средств на их текущее содержание.

 Помимо финансовых и энергетических компаний активность в сфере слияний и поглощений в следующем году могут продолжить фармацевтические концерны, Кроме того, должен ускориться процесс консолидации в сфере производства продуктов питания и других потребительских товаров.  В целом же в секторе M&A будет происходить рост, однако он будет несопоставим с масштабами спада двух последних лет и вряд ли намного превысит 10%. К уровням, сравнимым с докризисными, удастся вернуться не ранее 2011 г прогнозируют специалисты.

**Заключение.**

Слияния и поглощения - это сложный экономический процесс по интеграции двух или более компаний для их дальнейшей совместной деятельности. Существует целая группа подвидов этих процессов укрупнения, некоторые из них могут применяться, как переходные этапы для других, но в любом случае - выбор способа реализации интеграционного процесса зависит от конкретных целей, преследуемых слияемыми компаниями.

Фактическая реализация слияний-поглощений - процесс довольно трудоемкий, требующий множества подготовительных этапов для принятия верного окончательного решения. Предварительное планирование и оценка вариантов являются жестко регламентированными, а отход от установленных правил может привести к неудачной и невыгодной сделке. Вообще все этапы реализации слияний-поглощений требуют подчинения соответствующей нормативно-правовой базе, в противном случае сделка также может стать неудачной, может быть признана незаконной и подлежащей принудительному расторжению.

Также был рассмотрен интегрированный метод анализа финансовой эффективности процесса слияний и поглощений, основанный на использовании математического аппарата, новых методов вычислений. Применение интегрированной методики, соединяющей бухгалтерские и рыночные показатели для измерения эффектов от сделок позволило выявить четкую взаимосвязь между краткосрочной реакцией рынка на новость о слиянии и реальной последующей эффективностью сделки. Применение различных статистических тестов подтвердило устойчивость полученных выводов

В современных экономических условиях, которые сложились в мире, и нашей стране в частности, можно сказать, что обстановка располагает к развитию рынка M&A. Как видно из примеров, коих в настоящее время на рынке множество, наиболее активно продаваться будут бизнесы, которые не в состоянии отвечать по своим обязательством - это различные финансовые компании (банки, паевые инвестиционные фонды и т.п.) Также в непростом положении окажутся компании, которые ранее привлекли значительные кредиты, а теперь не имеют достаточной прибыли для его выплаты. В эту категорию входят многие торговые сети и другие компании из самых разных отраслей, которые выстраивали проекты и брали кредиты в расчет на быстрый рост рынка в целом и своих продаж. Ожидается, что в 2010 году бума сделок M&A в мировом масштабе не будет. Наивысшей формой успеха при совершении сделки слияния-поглощения является проявление синергического эффекта, который подразумевает возникновение добавочной стоимости вновь образованной интегрированной компании. Правильный выбор партнера для кооперации с возможностью дополнительного дохода от эффекта синергии, а также верно и тщательно спланированный процесс реализации - вот залог удачной сделки слияния-поглощения, которая будет способствовать не только личному обогащению владельцев интегрируемых активов, но и долгосрочному конкурентному преимуществу, которое составит основу успешной деятельности компании на рынке.

**Список использованной литературы.**

1. Абдреева А.Б. - Финансовый анализ процесса слияний и поглощений
2. банковских структур РК
3. Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. .
4. Коупленд Т., Колер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес»,2005. – С. 344
5. Авхачёв Ю.Б. Международные слияния и поглощения компаний: новые возможности
6. предприятий России по интеграции в мировое хозяйство. – М.: Научная книга, 2005. – С. 3 - 5.
7. Хусаинов З.И. - Оценка эффективности сделок слияний и поглощений: интегрированная методика
8. Аманжолов Т.Б., Партнер юридической компании «ILEX» доклад:«Рейдерство в Казахстане – юридические аспекты защиты от недружественных приобретений».
9. Кетова Н.П., Чернышов Д.В. Слияния и поглощения в корпоративном секторе…Вопросы экономики и права. 2008, №2.
10. Рудык Н. Б. Конгломератные слияния и поглощения: Книга о пользе и вреде непрофильных активов: Учебное пособие. М.: Дело, 2005.
11. Франгулиди С. Казахстанский рынок слияний и поглощений. – М: АО «Инвестиционный финансовый дом RESMI», 2008. – 21 с
12. Коупленд Т., Колер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес»,2005. – С. 344.
13. Литовских Финансовый менеджмент
14. С.Росс Введение в корпоративные финансы
15. Брейли Р. Майерс С - Принципы корпоративных финансов
16. США идут на сделки без совести - Рекордно вырос объем недружественных поглощений // Газета «Коммерсантъ», № 174(3991), 26.09.2008.
17. [www.maonline.ru](http://www.maonline.ru)
18. [www.exclusive.kz](http://www.exclusive.kz)
19. [www.ma-journal.ru](http://www.ma-journal.ru)
20. [www.gaap.ru](http://www.gaap.ru)
21. [www.ey.com](http://www.ey.com)