МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение

высшего образования

**«КУБАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

**(ФГБОУ ВО «КубГУ»)**

**Экономический факультет**

**Кафедра мировой экономики и менеджмента**

Допустить к защите

Заведующий кафедрой

д-р экон. наук, проф.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ И. В. Шевченко

(подпись)

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_2022 г.

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**

**(БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА)**

**ТРАНСФОРМАЦИЯ СТРАТЕГИЙ СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ**

Работу выполнил\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ А.А. Зеленюк

(подпись)

Направление подготовки 38.03.02 Международный менеджмент

(код, наименование)

Направленность (профиль) Международный менеджмент

Научный руководитель

канд. экон. наук, доц.\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ А.В. Ишханов

(подпись)

Нормоконтролер

преподаватель\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_Н.В.Хубутия

(подпись)

Краснодар

2022

**СОДЕРЖАНИЕ**

Введение3

1 Теоретические основы международной практики слияний и поглощений5

1.1 Понятие «слияния и поглощения»5

1.2 Классификация основных типов слияний и поглощений

компаний8

1.3 Цели и мотивы компаний в сделках слияний и поглощений13

2 Оценка эффективности слияния и поглощения в международной

практике18

2.1 Оценка стоимости бизнеса при слияниях и поглощениях18

2.2 Сравнительная характеристика мирового и российского рынка

слияний и поглощений24

3 Пути повышения эффективности стратегии слияний и поглощений

компаний28

3.1 Актуальные проблемы в современной практике сделок слияний и

поглощений и пути их решений28

3.2 Формирование оптимального алгоритма стратегии слияний и

поглощений на примере компании Brooks Brothers35

3.3 Оценка эффективности компании при осуществлении сделки слияния

или поглощения41

Заключение55

Список использованных источников62

Приложение А Преимущества и недостатки горизонтальной интеграции

хозяйствующих субъектов67

Приложение Б Преимущества и недостатки вертикальной

интеграции68

**ВВЕДЕНИЕ**

Современные рамки переформирования бизнеса путем слияния и поглощения компаний становится одной из главных форм его расширения и развития. Глобализация экономики формирует необходимость в увеличении капитала для более эффективного и успешного его использования.

Актуальность выбранной темы обусловлена тем, что международные сделки M&A (от англ. mergers and acquisitions) – это механизм экономической глобализации, который заслуживает особого внимания. Этот процесс приводит к созданию транснациональных компаний и созданию глобальных брендов. Как показывает практика, благодаря приобретению уже действующих организаций, выход на зарубежные рынки осуществляется легче, чем через создание новых компаний.

Проблемы в предоставленном направлении изучали многие умы как отечественных, так и зарубежных учёных. При рассмотрении зарубежных исследователей можно заметить, что большой вклад в исследование сути процессов M&A внесли: А. Дамодаран, Д. Депамфилис, Ф. Эванс, Д. Бишоп, П. Гоxан, С. Рид, Т. Коупленд, Т. Колер и М. Гoэрхард. Важно сказать, что только малая часть исследований касается отечественных аспектов процедур по слияниям и поглощениям. К ученым из России, активно разработавшими данные вопросы, можно отнести Д. Ендовицкого, Ю. Ингнатишину, Д. Лысенко и Б. Рудыка. Однако стоит сказать, что несмотря на множество факторов для анализа и многостороннее изучение сути слияний и поглощений, в реальности совершается множество ошибок в исполнении подобных процедур. Определенные стороны, механизмы и атрибуты контроля слияний и поглощений неполностью исследованы, а также требуют большего внимания. Именно это и послужило основой выбора темы дипломной работы, ее актуальность, цели, задачи, объект и предмет исследования.

Объектом исследования в дипломной работе является рынок слияний и поглощений.

Предмет исследования – процессы объединения предприятий путём слияния или поглощения.

Целью проведенного исследования выступает анализ международного и российского опыта слияний и поглощений, выявление актуальных проблем в современной практике сделок слияний и поглощений и пути их решений, а также формирование алгоритма и разработка рекомендаций по стратегии слияний и поглощений.

Для достижения цели были определены следующие задачи:

– изучить понятие слияний и поглощений;

– классифицировать основные типы слияний и поглощений компаний;

– определить цели и мотивы компаний в сделках слияний и поглощений;

– оценить стоимость бизнеса при слияниях и поглощениях;

– провести сравнительную характеристику мирового и российского рынка слияний и поглощений;

– выявить актуальные проблемы в современной практике сделок слияний и поглощений;

– сформировать оптимальный алгоритм стратегии слияний и поглощений на примере компании Brooks Brothers;

– оценить эффективность компании при осуществлении сделки слияния или поглощения.

Методологической основой дипломной работы послужили труды таких российских и зарубежных ученых, как Пирогов А. Н., Иванова О. П., Скотт М., Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М., Кларк Д. А., Корнэт М., Линдер Д. К., Молотников А.Е., Галпин Т. Д., Хэндон М., Ерохин В. Л

**1 Теоретические основы международной практики слияний и**

**поглощений**

**1.1 Понятие «слияния и поглощения»**

На сегодняшний день в бизнес-среде активно прослеживается тенденция к объединению разных компаний. Данным вопросом занимается теория о слияниях и поглощениях (M&A – mergers and acquisitions)

Под слияниями и поглощениями понимают интегрирование организаций или их капитала с помощью разных форм финансовых операций. Сюда относят непосредственно слияния, поглощения, а также консолидации, тендерные процессы, приобретение средств и контроль над управлением. К сути M&A также относят отделы финансовых учреждений, которые занимаются такой деятельностью. Термины слияния и поглощения часто используются взаимозаменяемо, но так делать не слишком корректно, так как они во многом различны между собой.

Под поглощением принято обозначать процесс, когда одна организация формирует полный контроль над другой и легально назначает себя полноправным владельцем. В свою очередь слияние подразумевает сделку, когда две компании интегрируются на добровольной основе с целью в дальнейшем вместе работать над реализацией поставленных планов и задач. В этом случае организуется новое юридическое лицо, а бывшие отдельные фирмы реорганизуются [41]. Чаще всего сливаются в одну равные по силе и влиянию компании. Покупку также часто именуют слиянием, когда руководство осознает выгоду и будущую эффективность подобной сделки.

Яркий пример – производители автомобилей Daimler-Benz и Chrysler, которые объединили свою деятельность и создали корпорацию DaimlerChrysler. В результате акции отдельных компаний были сняты и вместо них был выпущен новый тираж ценных бумаг [42]. После реорганизации в феврале 2022 г. компания сменила бренд на Mercedes-Benz Group AG (MBG)

Далее важно отметить, что недружественные или враждебные сделки по поглощению, в которых целевые компании не желают быть купленными, чаще всего относят именно к поглощениям. Одним из важнейших критериев деления сделки на слияние или поглощения является ее характер – дружественный или недружественный, а также то, как о нем было сообщено. Поясним, что здесь подразумевается процесс оглашения факта сделки внутренним субъектам организации (совету директоров, акционерам, персоналу).

Теперь рассмотрим известные примеры операций, относящихся к категории слияний и поглощений:

1) слияние (руководство двух или более компаний согласны на интеграцию, убеждают акционеров в необходимости этого). Так, в 1998 г. корпорации Digital Equipment Corporation и Compaq заявили о слиянии, но в результате фирма Compaq полностью поглотила партнера. А уже в 2002 г. эта организация соединилась с компанией Hewlett-Packard. Изначально бренд выглядел как CPQ, в итоге же он превратился в HPQ (текущий);

2) поглощение (иначе называемое приобретением, в этом случае покупатель получает контрольный пакет акций другой компании, при этом она не теряет свое наименование и организационную структуру). В качестве примера приведем сделку между финансовыми организациями Manulife и John Hancock Financial Services, где первая выступила покупателем, однако ни одна из фирм не утратила своей внутренней и внешней идентичности;

3) консолидация (при которой формируется новая организация посредством объединения ключевых видов деятельности исходных фирм и потери их корпоративной сущности. Важно, чтобы акционеры консолидированных корпораций утвердили этот процесс, чтобы можно было выпустить новые акции). Так, в качестве примера укажем на появление компании Citigroup – исход объединения организаций Citicorp и Travelers Insurance Group;

4) тендерное предложение (процесс, в котором одна фирма выдвигает предложение другой по покупке ее акций, но не по рыночной цене, а по специально установленной. Компания-покупатель сообщает об этом напрямую акционерам компании-партнера, не ставя в известность руководство);

5) приобретение активов (здесь одна компания непосредственно покупает активы другой организации. Такая операция возможна только при условии одобрения акционерами фирмы-продавца. Подобное приобретение часто происходит в случае банкротства, когда многие корпоративные лица желают купить активы банкрота. В итоге фирма-банкрот ликвидируется, а ее средства продаются другим компаниям);

6) контроль над управлением (или управленческие приобретения, или выкуп под руководством. Этот процесс подразумевает покупку контрольного пакета акций конкретной компании, в результате чего она становится частной. Бывают случаи, когда новое руководство сотрудничает с бывшими финансовыми специалистами или представителями прочего персонала, чтобы создать наиболее успешную сделку. Подобные операции чаще всего оплачиваются непропорционально и за счет долга. Акционеры также должны их утвердить).

Приведем важное замечание. В современной мировой среде каждая компания пытается стать лучше других. Лидеры стремятся не потерять своих позиций, а рыночные претенденты желают захватить как можно больше от доли главного конкурента. В этой сложной борьбе стратегии слияний и поглощений стали одним из эффективных решений для многих, особенно самых сильных или влиятельных компаний. Но то же можно сказать и про организации меньшего размера – рыночные последователи часто боятся в открытую выступать против лидеров, им это не нужно, но для них важно быть сильными в своих сегментах. Здесь опять на помощь приходят решения по слияниям и поглощениям – более мелких фирм и, если удастся, игроков своего уровня.

Чем более активно совершаются сделки по слияниям и поглощениям, тем больше они оказывают влияние на глобальную экономику и хозяйство конкретных стран. Корпорации, принявшие для себя глобальные и транснациональные стратегии, становятся довольно значительными на мировой арене, они все меньше поддаются контролю и влиянию со стороны национальных правительств, международных экономических объединений. Они активно развиваются и расширяются уже много лет. Важно подчеркнуть, что подобные сделки не обошли и российскую экономику.

Отметим, что до сих пор нет единой точки зрения на сущность сделок по слияниям и поглощениям, в связи с этим нет и полноценного методического подхода к оценке их прибыльности и результативности. Но этот факт существует наряду с тем, что первоначальная волна слияний и поглощений произошла еще в 19 в., а ученые, экономисты, управленцы уже с того времени начали исследовать указанные процессы [27]. Весь период анализа слияний и поглощений и можно описать характеристикой волнообразности. Циклы формируются в тот момент, когда организации из разных сфер реагируют на модификации в их работе. К подобным изменениям относят такие факторы как создание новых каналов поставок и распределения, появление товаров-субститутов, дерегулирование, увеличение цен на сырье, разработка инноваций и т. д. [28].

**1.2 Классификация основных типов слияний и поглощений**

**компаний**

На сегодняшний день существует большое количество видов слияний и поглощений самых разных компаний. Рассмотрим основные классификационные признаки подобных сделок:

– тип интеграции;

– принадлежность к конкретной стране;

– позиция компании к слияниям и поглощениям;

– путь соединения потенциала;

– условия слияния;

– механизм объединения.

Ключевые особенности слияний и поглощений, заслуживающие преимущественного влияния – это способ интеграции и надежность по национальному признаку, характер объединения, путь соединения потенциала.

Помимо классификации непосредственно самих сделок по типу слияний и поглощений, важно подразделить их на виды в зависимости от характера и направления объединения:

1) горизонтальные слияния и поглощения – интегрирование в единую организацию двух и более фирм, занимающихся схожими видами деятельности. Сущность подобной интеграции состоит в довольно обширном ее воздействии на функционирование рынка – она помогает увеличить эффективности использования имеющихся средств, а также приводит к ослаблению конкуренции, росту концентрации производителей, повышению успешности распределения ресурсов, но при этом усиливает риск монополизации [29]. Именно этот тип интеграции выступает наиболее понятным и оперативным, особенно с точки зрения затрат. Исходя из данных, к началу 20 в. из 92 значительных объединений в США уже 78 взяли контроль над 50% общего объема отраслевых производств в стране, когда же 26% компаний завладели более 80% доли рынка [30]. Для более полного ознакомления с особенностями горизонтальной интеграции, ее сильные и слабые стороны представлены в приложении А.

2) вертикальные слияния и поглощения – сделки по интеграции в работу фирм новых организаций и их структуры, которые взаимосвязаны с ними одной технологической сетью, либо это может быть объединение шагов изготовления одного технологического процесса и формирование контроля единственной компании над ними. Подобное объединение возможно в случае, когда сливаются организации единой сферы, однако концентрирующиеся на различных конкретных нишах. Вертикальная интеграция обычно делится на следующие типы – вперед идущая и обратная по отношению к поставщикам, к конечным потребителям или клиентам. Сильные и слабые стороны вертикальной интеграции рассмотрены в приложении Б.

Что касается российского опыта, то здесь сделки по осуществлению вертикальной интеграции совершались практически во всех отраслях промышленности. В частности, они особенно характерны для таких сфер как энергетическая, нефтяная, пищевая, металлургическая и машиностроительная. Такие процессы во многом изменяют саму структуру отраслей, особенности конкуренции и функционирования рынков, показывая стремления субъектов экономики к более эффективному удовлетворению своих нужд, ведь на сегодняшний день российское производство отражает комплексную систему связанных технических структур, находящихся в непрерывном развитии.

3) родовые слияния и поглощения – интегрирование между собой фирм, занимающихся выпуском взаимосвязанных товаров. Достоинства: концентрация технологического процесса изготовления внутри одной компании, доступность повышения эффективности издержек производства, увеличение доходности новой компании (по сравнению доходностью компаний, участвовавших в слиянии). К примеру, объединение компании, производящей компьютеры, с компанией, производящей для них составные части.

4) конгломератные слияния и поглощения – интеграция организаций, не объединенных определенными производственными или сбытовыми связями. Результатом становится слияние таких фирм, которые не выступают прямыми контрагентами друг друга. Преимущественно здесь не очевидно и может быть определено только в зависимости от определенной ситуации.

Организации, которые участвуют в конгломератном слиянии, как принято, не связаны друг с другом в структуре общей цепочки ценности (ни горизонтально, ни вертикально). Поэтому можно говорить о том, что в основе существования конгломератных систем лежат слияния и поглощения компаний разной технической и рыночной ориентации [32].

Исследования, проведенные в рамках практического анализа формирования и дробления конгломератов, обнаружили аспект диверсификации основной деятельности подобных организаций как важный инструмент снижения рисков. Однако стоит отметить, что по мнению некоторых ученых такой тип конгломерации как диверсифицированная не представляет собой существенной добавленной ценности при слиянии компаний (к исключениям относят компании с одним собственником).

Конгломератные слияния подразделяют на три типа:

– слияние с расширением продуктового ассортимента (product line extension mergers) – объединение неконкурентных товаров, каналы сбыта и процесс их изготовления;

– слияние с расширением рынка – увеличение первичного спроса и одновременное создание дополнительных каналов сбыта товаров;

– чистые конгломератные слияния – общность отсутствует.

Если рассматривать национальный фактор компаний, участвующих в процессе слияния и поглощения, то здесь определяют следующие их типы:

– национальное объединение (приобретение) фирм, расположенных в одной стране;

– транснациональное объединение (приобретение) фирм, когда они расположены в разных странах.

Исходя из того, что современная экономика довольно сильно глобализована, слияния и поглощения происходят уже не только на уровне национальных компаний, но и на уровне транснациональных корпораций.

Управленческий персонал компаний часто по-разному относится к факту осуществления слияний и поглощений. Это выступает еще одной важной формой классификации подобных сделок:

1) дружественные слияния. В этом случае руководство и акционеры всех компаний, участвующих в сделке, одобряют ее. Подобное согласие обычно выражается следующими способами:

– обмен приобретаемого бизнеса (в форме акций, средств, активов) на долю в организации, к которой осуществляется присоединение.

– вложение акций или активов фирмы в уплату акций или активов вновь формируемой компании;

– реорганизация по типу слияния или поглощения;

– обмен акциями (или перекрестное владение);

– контроль над управлением (делегирование ответственности по ключевому менеджменту управляющей компании или заключение договора о совместном управлении и создании нового руководящего центра).

2) недружественные слияния. Эта ситуация, в которой руководство компании, находящейся под угрозой поглощения, не согласно с намеревающейся сделкой и может осуществлять ряд противозахватных мер, многие из которых нацелены на стремительный рост стоимости организации, чтобы сделать операцию невыгодной для покупателя (особенно если слияние планируется осуществить на заемные средства). Компания-покупатель, в свою очередь, зачастую предпринимает ответные меры (в основном на рынке ценных бумаг), чтобы не допустить срыва сделки. Враждебные поглощения реализуются посредством перечисленных далее базовых операций:

– скупка акций;

– утверждение контроля над аппаратом управления;

– извлечение активов из подконтрольной компании;

– стимулирование и использование в своих целях формирования по делу о банкротстве;

– доведение конкурентов до полного банкротства при помощи административного воздействия;

– захват силой, основанный на незаконных действиях (фиктивные сделки), применение формы добросовестного приобретателя;

У каждой ситуации слияния или поглощения можно определить свойственный им потенциал. Рассмотрим соответствующую классификацию:

– производственные слияния и поглощения. Здесь происходит интеграция производственных ресурсов двух или более фирм для достижения синергетического эффекта (учитывая эффект масштаба и расширения мощностей);

– финансовые слияния и поглощения. В этом случае соединившиеся организации не функционируют как единая компания, однако именно финансовый аспект деятельности централизован, что помогает улучшать позиции на рынке ценных бумаг, более эффективно выполнять инновационные проекты;

– смешанные. Основной вариант здесь – это слияние на равных условиях («50 на 50»). При этом исследователи отмечают крайнюю сложность его реализации, ведь любое изначально взаимовыгодное слияние может превратиться в более жесткое и недружественное поглощение.

Объединяя все ранее сказанное, представим сводную классификацию всех ключевых форм интеграции в таблице 1.

Таблица 1 – Сводная классификация основных форм интеграции (составлено автором)

|  |  |
| --- | --- |
| Тип классификации | Виды интеграции |
| Географический признак | – локальные;  – региональные;  – национальные;  – международные;  – транснациональные |
| Отношение управленческого персонала компании к сделке | – дружественные;  – враждебные |
| Интеграция партнеров | – горизонтальные;  – вертикальные;  – родовые;  – конгломератные |
| Национальная принадлежность | – национальные;  – транснациональные |
| Признак организационной структуры | – объединение в единое ЮЛ;  – объединение в бизнес-группу |
| Способ накопления ресурсов | – за счет собственных средств  – за счет заемных средств |

**1.3 Цели и мотивы компаний в сделках слияний и поглощений**

Смотря на современный бизнес-мир, не возникает сомнения в актуальности заключения сделок по слияниям и поглощениям. Для их активного развития и расширения существует множество причин. Существенно важно выявить и конкретизировать мотивы для подобных операций, ведь результат зачастую получается особо ценный – значительная стоимость объединенной компании, которая выше, чем стоимость фирм по отдельности.

Исследования глобального опыта слияний и поглощений позволяет определить и оценить наиболее распространенные мотивы для совершения сделок по слиянию и поглощению. Они представлены на рисунке 1.

Рисунок 1 – Ключевые мотивы слияний и поглощений организаций

Рассмотрим теперь более подробно основополагающие выгоды от операций по слияниям и поглощениям для компаний:

1) синергия. Синергия является мотивом, когда приобретающая фирма полагает, что путем объединения совокупных частей целевой фирмы с совокупными частями приобретающей фирмы полученный бизнес будет генерировать выгоды, превышающие сумму отдельных частей каждой фирмы. Можно сделать вывод, что общая бизнес-цель синергии может включать интеграцию нескольких систем или сосредоточиться в первую очередь на интеграции данных. Существует два типа синергии:

– синергия доходов: синергия, которая в первую очередь улучшает способность компании генерировать доход. Например, расширение рынка, диверсификация производства и исследования и разработки – это лишь несколько факторов, которые могут обеспечить синергию доходов;

– синергия затрат: синергия, которая снижает структуру затрат компании. Как правило, успешное слияние может привести к экономии за счет масштаба, доступу к новым технологиям и даже устранению определенных затрат. Все эти события могут улучшить структуру затрат компании;

2) диверсификация. Мотив диверсификации гласит, что прямое приобретение диверсифицированного бизнеса может быть для приобретающей фирмы менее рискованным способом диверсификации своего портфеля акций, чем прямое инвестирование в другие, часто не связанные между собой предприятия. Чаще всего, этот тип осуществляется конгломератами;

3) реакция. Иногда сделка по слиянию и поглощению проводимая одной фирмой на рынке, вызывает реакцию на слияние и поглощение со стороны других фирм, которые воспринимают первоначальную операцию типа слияния или поглощения как некий «стратегический индикатор» зарождающейся тенденции (или угрозы), на которую они должны реагировать. Этот мотив может вызвать своего рода «заражение слияниями и поглощениями», которое может захлестнуть всю отрасль;

4) приобретение активов. Слияние может быть мотивировано желанием приобрести определенные активы, которые невозможно получить другими способами. В сделках по слиянию и поглощению довольно часто некоторые компании организуют слияния, чтобы получить доступ к уникальным активам или активам, для внутреннего развития которых требуется много времени;

5) увеличение финансовых возможностей. Каждая компания сталкивается с максимальными финансовыми возможностями для финансирования своей деятельности за счет долговых или фондовых рынков. Не имея достаточно финансовых возможностей, компания может слиться с другой. В результате консолидирования организация получит более высокий финансовый потенциал, который можно использовать дальше в процессах развития бизнеса;

6) налоговый цели. Если компания генерирует значительный налогооблагаемый доход, она может объединиться с компанией со значительными перенесенными налоговыми убытками. После слияния общие налоговые обязательства объединённой компании будут намного ниже, чем налоговые обязательства независимой компании;

7) поощрения для управляющего персонала. Иногда слияния в первую очередь мотивированны личными интересами и целями высшего руководства компании. Такой мотив так же может подкрепляться эгоизмом менеджеров, а также их намерением построить самую большую компанию в отрасли с точки зрения размера. Такое явление можно назвать «строительством империи», которое происходит, когда менеджеры компании начинают отдавать предпочтение размеру компании, а не её фактической эффективности.

Структура поглощения определяется как общая структура или договоренность, на основе которой будет организовано приобретение компании. Структура поглощения в основном разбивает корпоративную стоимость компании на компоненты финансового и нефинансового возмещения. Нефинансовое возмещение может включать в себя возврат товара поставщиком, прокатный капитал, прибыль и т. д.

Кроме того, в структуре поглощения также указывается является ли сделка приобретения активом или сделкой с акциями, активы, которые будут включены, и те, которые не будут включены, любые опционы на акции, договорённости после приобретения и любые другие условия, вероятно способные воздействовать на продавца или клиента. Структура соглашения о приобретении может быть различной в зависимости от ближайших и долгосрочных целей вовлеченных сторон.

Типы структур поглощения. Можно выделить два варианта структурирования сделки по слиянию и поглощению:

1) покупка акций. При покупке акций покупатель приобретает акции целевой компании у её акционеров. Целевая компания останется нетронутой, но теперь у неё будет новый владелец. Так же покупатель должен обсудить заявления и гарантии в отношении активов и обязательств бизнеса, чтобы убедиться, что целевая компания точно и полностью понята. Переговоры о покупке акций также обычно менее спорны. Одним из недостатков является то, что, поскольку все неурегулированные обязательства продавца приобретаются покупателем, покупатель может быть вынужден унаследовать финансовые и юридические проблемы, которые в долгосрочной перспективе уменьшают стоимость приобретения;

2) покупка активов. При покупке активов покупатель приобретает только те активы и обязательства, которые точно указаны в договоре купли-продажи. Такая структура желательна для покупателей, потому что они могут выбирать только те активы, которые они хотят купить, и те обязательства, которые они хотели бы взять на себя. Такая структура часто используется, когда покупатели хотят приобрести отдельное бизнес-подразделение или подразделение внутри компании. Метод покупки активов не является предпочтительным для продавцов, поскольку они могут столкнуться с неблагоприятными последствиями из-за распределения покупной цены на активы [44].

На основе проведенного исследования заключим, что приоритетной задачей операций по слиянию и поглощения выступает необходимость увеличения капитализированной стоимости новой, интегрированной фирмы, что сформирует для нее успешные конкурентные преимущества в среде глобальной деятельности организации.

**2 Оценка эффективности слияния и поглощения в международной практике**

**2.1 Оценка стоимости бизнеса при слияниях и поглощениях**

Современные компании России нуждаются в активном совершенствовании и развитии с организационной и управленческой точки зрения не только потому, что это естественный процесс роста отечественного бизнеса, но и потому, что должен быть закономерный ответ на действующую экономическую ситуацию и существующее эмбарго на ряд товаров из стран США и Европы.

Владельцы бизнесов разрабатывают и реализуют свои операционные, финансовые и юридические планы, чтобы привести свою деятельность в соответствие со стратегическими целями организации.

Эти планы предназначены для максимизации стоимости компании с течением времени и придания импульса ее корпоративному росту. Чтобы договориться о подходящей сделке между инвесторами и целевыми фирмами, одной из самых необходимых частей является оценка бизнеса с использованием соответствующей методологии. Точная оценка необходима для оценки как возможностей, так и альтернативных издержек, поскольку они планируют будущий рост и возможный переход. Оценка для слияний и поглощений помогает выяснить, сколько времени потребуется покупателю, чтобы окупить стоимость инвестиций, и сколько лет прибыли продавец готов получить сегодня в обмен на разводнение всей своей доли [45].

Конечно же, преобразования в результате слияния не всегда помогает усовершенствовать действующие на предприятии методы управления. Однако существует возможность того, что возможности нового управления более тяжелой компанией будут сильно переоценены [13, с. 24]. В некоторых экономических случаях радикальные изменения – самый эффективный способ улучшения качества управления. Признавая необходимость слияния, эксперты должны провести независимую оценку функционирования объединенной структуры.

В ходе изучения были выявлены различные методы, используемые для оценки эффективности деятельности организации. Рассмотрим их.

Подход с позиции дисконтированных денежных потоков (DCF. Discounted cash flow) – это метод, основанный на внутренней стоимости, который определяет стоимость компании путем расчета приведенной стоимости денежных потоков в течение всего срока существования компании.

Дисконтирование денежных потоков рассчитывается по формуле (1):

, (1)

где

n – временные периоды, по которым появляются денежные потоки;

CF (cash flow) – денежный поток в период времени i;

r – ставка дисконтирования.

Этот анализ в первую очередь направлен на прогнозирование денежных потоков в будущем и дисконтирование их до сегодняшнего дня по средневзвешенной стоимости капитала. Анализ DCF основан на предположении о бесконечном сроке службы компании, поэтому анализ разбит на две части:

– прогнозный период. Обычно используемый прогнозный период составляет примерно от 5 до 10 лет. В этот период прогнозы движения денежных средств должны разрабатываться таким образом, чтобы учитывать затраты и выгоды от такой сделки;

– терминальная стоимость. Стоимость компании, полученная из свободных денежных потоков, возникающих после прогнозируемого периода, фиксируется терминальной стоимостью. Конечная стоимость определяется в последний год прогнозируемого периода и капитализирует текущую стоимость всех будущих денежных потоков за пределами прогнозируемого периода. Денежные потоки в терминальной области прогнозируются в предположении, что у фирмы нет возможностей для аномального роста или что ожидаемая доходность равна требуемой доходности в этом интервале.

После разработки прогнозов свободные денежные потоки дисконтируются до приведенной стоимости с использованием WACC.

Оценка DCF направлена на получение стоимости компании самым прямым образом и, таким образом, может быть признана наиболее точным методом. Однако такой уровень точности может иногда сглазить. DCF включают в себя прогнозирование и прогнозирование будущих денежных потоков, и поэтому на практике их часто бывает трудно реализовать правильно, хотя теоретически они могут казаться точными. Любое предположение, сделанное при оценке DCF, может значительно повлиять на стоимость компании. Поэтому этот метод возможен и удобен только для компаний со стабильным и предсказуемым генерированием денежных потоков.

Сравнительный анализ компаний – это метод, который определяет стоимость компании с использованием показателей других компаний-аналогов аналогичного размера в данном отраслевом сегменте. Аналитики используют список доступных статистических данных и торговых мультипликаторов, таких как коэффициент P/E, EV/EBIDTA или другие финансовые коэффициенты. Это относительно простой процесс, который обеспечивает наблюдаемое значение, которое легко вычислить и которое всегда актуально. Из логики следует, что, если компания А торгуется с коэффициентом P/E, равным 5, а прибыль компании Б составляет 6 долларов на акцию, акции компании Б должны стоить 30 долларов за акцию (при условии, что компании имеют схожие характеристики).

Процесс начинается с создания выборочной группы сверстников, состоящей из аналогичных предприятий и групп в одной и той же отраслевой вертикали. Собранные данные затем используются для определения стоимости предприятия и расчета других коэффициентов, включая отношение стоимости предприятия к объему продаж (EV/S), отношение цены к прибыли (P/E), соотношение цены к балансовой стоимости (P/B) и цены. отношение к продажам (P/S) и т. д.

Прецедентные сделки. Как очевидно из названия, этот метод использует «прецеденты», то есть прошлые результаты сопоставимых компаний, в качестве инструмента для определения текущей стоимости предприятия. Мультипликаторы оценки могут быть получены путем деления стоимости сделки на финансовые показатели цели. Анализ прецедентных сделок учитывает цену, уплаченную за приобретение аналогичных компаний в прошлом, для оценки стоимости акций для предполагаемой сделки.

Недавние приобретения в соответствующих секторах, которые влекут за собой аналогичную отраслевую классификацию, географические факторы, размер компании, включая ее сотрудников, доход, ассортимент продукции, размер сделки и т. д., тщательно анализируются, а собранные данные затем используются для оценки стоимости предприятия.

Поэтапный процесс проведения анализа прецедентных транзакций:

– установление соответствующих сделок в истории в рамках одного и того же отраслевого сегмента;

– сортировка и фильтрация доступных транзакции и удаление транзакций, которые не соответствуют текущей ситуации;

– расчёт среднего или выбранного диапазона мультипликаторов оценки;

– применение мультипликаторов оценки к рассматриваемой компании;

– графики результатов.

Анализ прецедентных транзакций зарекомендовал себя как надежный метод оценки, однако нельзя упускать из виду определенные недостатки, связанные с ним. Данные и количество информации, доступной в открытом доступе, могут быть ограничены, что может затруднить процесс получения выводов. Кроме того, эта трудность может усугубляться при учете различий в рыночных условиях во время предыдущих сделок по сравнению с текущим рыночным сценарием.

С одной стороны, преимуществом этого анализа является применение информации из открытых источников, однако с другой стороны эти данные, их объем и качество, особенно в отношении транзакций, могут быть ограничены. Все это может исказить результаты. При этом если испробовать анализ различий в рыночной ситуации в период прошлых операций в сравнении с актуальной рыночной ситуацией, имеющиеся проблемы также могут ухудшиться. Приведем пример – выросло число конкурентов или ранее рынок находился на иной стадии делового цикла.

Анализ выкупа с использованием заемных средств (LBO. Leveraged buyout analysis). Выкуп с использованием заемных средств обычно используется частными инвестиционными компаниями, которые недорого приобретают огромные доли в компаниях с намерением контролировать такие компании в надежде, что в будущем их можно будет продать по выгодной цене. Такие выкупы с использованием заемных средств, как правило, имеют высокий уровень заемных средств, поскольку они используют долговое финансирование в больших пропорциях для финансирования приобретения таких компаний. Это основано на предположении, что, поскольку инвестиции будут приносить прибыль, заемный рычаг максимизирует прибыль для инвесторов.

Пример подходов, которые следует учитывать при проведении анализа LBO для целевой компании:

– оценка стоимости компании, предполагая нормальную минимальную доходность для инвестора-спонсора плюс отношение заемного/собственного капитала;

– расчет необходимого соотношения долгового/собственного капитала, приняв минимальную норму прибыли для спонсора и добавив к ней соответствующую стоимость компании;

– расчет ожидаемого дохода от инвестиций, исходя из соответствующего сопоставления заемных и собственных средств и стоимости компании.

Кроме того, анализ LBO обеспечивает структурированные критерии оценки, выполнение анализа может быть связано со сложными встречными ветрами. Может быть сделано множество различных допущений о структуре капитала с увеличением уровня уточнения, чтобы гарантировать что отдельный компонент структуры капитала моделируется во времени и имеет ряд допускаемых характеристик. Характеристики транша. Это означает, что простая стандартная модель LBO с высокими уровнями и общими предположениями может быть структурирована довольно легко. В то же время оценки LBO во многом зависят от сил рынка. Даже периоды низкой активности на рынке капитала или более высоких процентных ставок и колебаний доходности могут значительно повлиять на оценку.

Подходящий метод оценки, который необходимо принять, зависит от сопутствующих обстоятельств и характера предприятия, а также от стадии, на которой компания находится в своем корпоративном цикле, например, оценка может потребовать непрерывной деятельности, аварийной продажи или ликвидации. Кроме того, есть несколько других параметров, которые помогают определить подходящую методологию оценки:

1) стадия, на которой компания находится в своем корпоративном жизненном цикле (например, на стадии зарождения, хотя компания может нести убытки, инвесторы будут стремиться влить капитал, если у нее есть перспективы будущей прибыльности и получения устойчивой прибыли в долгосрочной перспективе);

2) история роста и послужной список;

3) процент регулярного дохода;

4) коэффициент удержания;

5) валовая прибыль;

6) затраты на привлечение клиентов.

Все вышеперечисленные соображения являются обязательными при выборе соответствующей методологии оценки предприятия.

Хотя сделки по слияниям и поглощениям могут быть сложными и включать в себя некоторые уникальные соображения, методы оценки слияний и поглощений такие же, как и подходы, используемые для других целей оценки бизнеса. В конечном счете наиболее важно обратиться за услугами к экспертам по оценке, чтобы установить справедливую и разумную стоимость покупки приобретаемой компании.

**2.2 Сравнительная характеристика мирового и российского рынка слияний и поглощений**

Глобализация экономика и развитие связей между компаниями разных стран и уровней развития все активнее приводит к росту сделок по слияниям и поглощениям. Коммерческие компании активно участвуют в сделках M&A на местном и международном рынках. Увеличение конкуренции на международном рынке привело к тому, что большинство организаций стали принимать участие в слияниях и поглощениях как важный стратегический выбор. Сделки M&A напрямую способствуют укреплению конкурентоспособности компаний на рынках, и в нестабильных экономических условиях эти факторы решительно влияют на жизнедеятельность компании. На данный момент международная экономика находится в длительной стагнации, перешедшей в огромный кризис в 2020 году из-за Covid-19 и поэтому такой опыт мог быть полезен и для российских, и для зарубежных компаний.

Пандемия оставила серьезный след на всю международную экономику, в том числе и на экономику РФ. Несмотря на такой сложный период для мировой экономики, российский рынок слияний и поглощений остался на уровне 2017 года, как по количеству, так и по объёму сделок. По сравнению с 2019 годом, который был для России самым удачливым в инвестиционной деятельности, число сделок в 2020 году снизилось на 15% (до 567 сделок), а общая стоимость сократилось на 5%.

Наиболее актуальной проблемой является оценка капиталовложений на всех этапах сделки, поскольку отрасль оценки находится в кризисном состоянии нет единого информационного обеспечения результатов оценки, нет регулирования работы оценщиков, нет соответствия международным нормам, нет совершенства нормативной базы в этой области. На сегодняшний день законодательная база РФ не содержит документов, регламентирующих оценку совершения операций по слиянию и поглощению. Выбирать методологию прогнозирования воздействия сделок М&А на стоимость будет зависеть от особенностей сделки, а также от выбора эксперта.

Во многих случаях предпочтение уделяется методу скидки денежных средств. Одной из самых серьезных проблем 2016 года, которая препятствует активному завершению мировых соглашений по слиянию и поглощению, являются ужесточение надзора над инвесторами органами государственной антимонопольной и налоговой служб. В качестве примера приведем случай возникновения этой проблемы может быть подачу уголовного заявления 6 Апрель 2016 г. Министерством Юстиции, которое оспаривает сделку между американскими нефтесервисными компаниями Халлибуртон и Баккер Хьюз, сумма которого составила 35 млрд долларов США. Министерство Юстиции США решительно отменило предстоящую сделку – по причине риска появления дуополии на рынке, заявив, что подобная интеграция фирм немедленно снизит прямую конкуренцию в отрасли, простимулирует рост цен и снижение инновационного потенциала отрасли [36].

Поэтому определяющая роль в финансовом финансировании инвестиционных проектов российских предприятий играют бюджетные средства, внебюджетные фонды. В период 2014-2015 г. г. кредитование российских компаний сокращается, что отражается на сделках со слияниями и поглощениями.

С 2015 года российский рынок слияний, поглощений падает на 29,5 в стоимостной динамике, что объясняется несколькими причинами. Прежде всего, влияние на инфляцию, которая прямо влияет на стоимость капитала в процессе структурирования сделки. При высоких инфляциях достаточно трудно оценить стоимость капитала среднесрочного периода. И инфляция также привела к удорожанию компаний в рублях. Вторая причина - высокая стоимость долговых финансовых средств. В 2015 году ключевая ставка ЦБ РФ на 2015 год составила 11 процентов с учетом риска и стоимости коммерческих услуг, что позволило кредитовать любые инвестиционные проекты очень дорогими. Введенные санкции против России ограничили доступ российских инвесторов к финансовым ресурсам за рубежом, сократилось количество внешних инвесторов, что существенно ухудшило уверенность инвесторов на рынке поглощения.

Третья причина заключается в том, что существенную роль в российской среде слияний и поглощений сыграли изменения в ряде законодательных актов, принятых в России в период с 2013 по 2015 года и связанные с «деофшорностью», т. е. вывод актива российских юрлиц и физлиц из юрисдикции с льготным налогообложением для иностранных компаний, зарегистрированных на территории их страны [38]. Поскольку офшоры были одной из основных причин вывода капитала из России прямыми иностранными инвестициями, было решено деофшоризировать. Так, российские инвесторы снизили активность в отношении инвестирования средств в активы иностранных государств и осуществления трансграничных сделок слияний или поглощений.

Четвертая причина очевидна – снижение мировой цены на нефть стало причиной удешевления активов топливного и энергетического сектора, активность которого была наибольшей на российском рынке поглощений и слияний, что влияет и на работу российского и иностранного инвестора.

И наконец, падение рубля в отношении ключевых мировых валют привело к повышению стоимости активов иностранных инвестиций к российским инвесторам, что привело к снижению инвестиций. Напротив, дешевые российские акции не помогли увеличить активность иностранного инвестора в приобретении активов российских компаний, связанных с напряженным экономико-политическим отношением с Россией и снижением их привлекательности зарубежным инвесторам.

Следовательно, беря в учет недостаточно полное и комплексное становление российской среды слияний и поглощений, можно выделить следующие предложения по его совершенствованию:

1) развитие промышленности РФ на региональном уровне;

2) разработка и развитие профессиональных консалтинговых органов по вопросам M&A;

3) улучшение привлекательности актуальных на сегодняшний момент несырьевых сегментов и сфер российской экономики с точки зрения инвестиций (строительство, туризм, прочие услуги и т. д.).

Подводя итог скажем, что в России ситуация со слияниями и поглощениями медленно улучшается. При этом в следующем прогнозном периоде число сделок сократится вновь, но показатели окажутся выше докризисных. Сделки поглощений и слияний преднамеренно совершаются при наличии значительных денежных «подушек» и открытом доступе к финансированию, чаще всего от госбанков.

**3 Пути повышения эффективности стратегии слияний и**

**поглощений компаний**

**3.1 Актуальные проблемы в современной практике сделок**

**слияний и поглощений и пути их решений**

Актуальная бизнес-практика показывает, что компании самых разных размеров и масштабов деятельности, от мелких до крупных, привержены двум основным стратегиям развития:

– стратегии слияний и поглощений (совершение сделок, при которых развитие организации происходит благодаря интеграции с капиталом других организаций);

– стратегии органического роста (использование внутренних ресурсов для развития компании).

При совершении сделок слияний и поглощений компании ожидают быстрого роста и стремятся к максимальному увеличению своих доходов и влияния на рынок, преследуют самые различные цели. Положительный и эффективный итог сделки возможен тогда, когда сама операция максимально проработана с учетом всех возможных рисков.

Второй тип стратегии обычно характеризуют как качественную форму развития организаций, тогда как первый определяется в количественной форме, ведь она базируется на внешнем выходе фирмы на иностранные рынки. Ключевой сильной стороной слияний и поглощений на фоне направления органического роста выступает скорость ее осуществления (около 2-3 лет вместо 8 лет в среднем).

Важно отметить, что компаниям жизненно необходимо четко понимать и оценивать все риски и проблемы, с которыми они могут столкнуться при заключении сделок по слияниям и поглощениям, и в соответствии с этим принимать меры по их предупреждению и устранению.

Руководство компаний может не осознавать всю сложность и рискованность процесса слияния или поглощения компаний, потому что исход такой сделки достаточно сложно предугадать.

Интересную статистку приводит международная консалтинговая компания McKinsey – примерно 70% всех мировых сделок по слиянию и поглощению закончились неудачей и логично привели к падению стоимости фирмы.

Обычно ошибки при заключении сделок состоят в отсутствии тщательных проработок всех вопросов и этапов сделок по слияниям и поглощениям. Отмечается, что причины провалов подобных сделок часто похожи между собой и могут повторяться. Основная проблема здесь – это то, что нет конкретного анализа и накопления данных по каждому типу операций слияния и поглощения. Определенная группа причин неблагоприятных сделок лежит в неверном финансовом представлении результатов планируемой операции, ошибочном выборе нового партнера, не проведении аналитики рынка, не ясном формировании размера первоначальных вложений и требуемых инвестиций.

Другая часть проблем является следствием недочетов проведения процесса интеграции при слиянии или поглощении компаний, а также, что не мало важно это недостаточное внимание к проблемам, возникающим с человеческими ресурсами компаний, проблемы в административном секторе компаний, могут свести всю потенциальную прибыль компании к минимуму.

Обеспечить успех сделки по слиянию или поглощению не самая простая задача, необходимо внимательно подходить к подобному решению, глубоко его проработать. Но даже это не поможет полностью исключить риски неудачи, однако к ним необходимо также подготовиться.

Любая сделка имеет свою конкретную цену, учитывающую все аспекты, связанные с ней. То же касается и операции слияния или поглощения. Капитал компании можно определить по количеству и качеству таких ресурсов как человеческий потенциал (квалификация, подготовка, способности персонала), экономические и управленческие активы. На мировой арене таких сделок нельзя не учитывать национальные особенности мест размещения фирм.

Заметна географическая особенность реализации сделок по слияниям и поглощениям. Так, в Европе обычно именно малые и средние предприятия, часто даже семейные компании активно занимаются слияниями и поглощениями, тогда как в США подобные операции происходят преимущественно между значительными по размеру и влиянию корпорациями.

Рассмотрим более подробно основные риски и проблемы, возникающие при заключении сделок слияний и поглощений в пределах российской экономики и других стран:

– отсутствие стабильности в экономическом секторе страны,

– сделки часто переносят на неопределенный срок, так как развитие национальной экономики может часто колебаться в неблагоприятную сторону и создавать большие риски для компаний;

– собственники бизнеса отказываются продавать дело по низким ценам в период кризисов (яркий пример – понижение реальной стоимости компаний в период пандемии COVID-19, когда же на самом деле цена фирм на рынке не стала настолько меньше);

– компании часто зависимы от конкретных типов сделок, в основном от внутренних и единоразовых, а внешние и развернутые, долгосрочные кажутся им слишком рискованными, также избегание иностранных инвестиций, если национальные легче привлечь;

– кредитование становится более жестким и рискованным, российский бизнес с осторожностью к нему относится, что в итоге приводит к сужению вариантов получения ссуд для обеспечения операций слияния и поглощения;

– с законодательно-правовой точки зрения, сфере сделок по слиянию и поглощению не достает более комплексного регуляторного воздействия, результатом становится формирование недружественных случаев приобретения активов организаций на национальном рынке (часто с применением незаконных схем и механизмов);

– серьезная проблема – информационная неопределенность. Для компании-продавца планирование хорошо подконтрольно и даже значительно контролируемо – есть данные об объеме активов и перспективах их дальнейшего развития, а это значит, что появляется шанс эту информацию исказить в свою пользу. При этом компания-покупатель может попасться на уловки потенциального партнера и не определить неверные факты;

– значительные риски формирует санкционная среда, сформированная для России США и странами Европы. Санкции неблагоприятно воздействуют как на уже состоявшиеся сделки (с позиции изменения оценки их экономической эффективности), так и на только планируемые;

– отсутствие единения разносторонней внутренней среды государства и транснациональной экономической системы. Конкретные страны, создавая свою собственную уникальную среду хозяйствования, влияют на мировую среду и часто вступают с не в противоречие;

– часто ошибочно полагают, что сделки по слияниям и поглощениям обычно приводят к нарушению и краху бизнеса, однако их главная цель на самом деле – создание новой ценности и стоимости;

– на российском рынке обычно принято создавать структуры вертикально интегрированные, а на международном – горизонтальные и конгломератные имеют наибольший вес;

– сращивание имиджа страны с имиджем национальных компаний, переложение негативного образа политики страны на образ внутренних фирм, что часто напрямую влияет на возможность эффективного осуществления бизнеса на мировом уровне;

– неблагоприятное санкционное воздействие на страховую отрасль, приводящее к проблемам международного перестрахования рисков деятельности российских ТНК

К сожалению, на сегодняшний день внутри нашей страны складывается не самая благоприятная ситуация для реализации операций по слиянию и поглощению. Актуальными становятся вопросы по поиску эффективных и надежных решений для осуществления подобных сделок, преодолению кризисных ситуаций. Отмечается, и не без определенной доли уверенности, что сфера слияний и поглощений выступает важным индикатором состояния развития экономики любой страны, но при этом возможно оценить ключевые пути разрешения трудностей для стабилизации рынка слияний и поглощений. Рассмотрим ключевые направления поподробнее:

1) формирование интегрированного подхода иностранного опыта к российской среде и экономике, структур ведения бизнеса. Вливание иностранных инвестиций в страну посредством ее направления на реализацию и механизмы проведения операций по слиянию и поглощению на базе подготовленной практики развитых стран;

2) стратегическое планирование как базовая и необходимая основа для формирования долгосрочного и уверенного взгляда на осуществление сделки по слиянию или поглощению. Оно позволит имплементировать полноценную стратегию проведения подобной операции задолго до выполнения процесса объединения. Однако мировой опыт показывает, что далеко не все компании уделяют этим вопросам должное внимание – около 55% заключенных сделок разрывается в течение первых трех лет, а 61% контрактов не покрывает вложенных в них финансовых ресурсов [40];

3) рынку слияний и поглощений требуется комплексное правовое регулирование, создание действенного и по возможности единого и непротиворечивого механизма государственного управления и контроля за реализацией подобных операций. Система такого рода будет направлена на охрану интересов акционеров, инвесторов, руководителей бизнеса, позволит создать открытую и прозрачную структуру заключения сделок, сблизит стоимости фирмы и всех ее активов в отдельности;

4) осуществление рационального анализа стоимости организации, что в будущем не позволит ни продать компанию, ни приобрести ее в отрасли, что также негативно скажется разных сферах экономики страны;

5) совершенствование финансового рынка. Создание и внедрение государственных проектов, программ, льготных механизмов и акций, понижение ставки по кредитам и налогам для сегмента слияний и поглощений направлено на снижение рисков, что также стимулирует организации совершать подобные операции, которые возможно регулировать на правовом уровне;

6) совершенствование базовых сегментов экономики. Владельцам и руководству организаций необходимо целенаправленно использовать свой капитал и улучшать те конкретные сферы экономики, где страна особо успешна и эффективна (например, в России к таким секторам можно отнести промышленность, сельское хозяйство, цифровизацию, транспорт, услуги).

Каждая сделка по слиянию и поглощению уникальна, поэтому каждый конкретный случай совершения подобной операции может быть осуществлен с помощью разных инструментов и сопровождаться различными аспектами. Но при этом есть и определенные факторы, сопровождающие большинство успешных сделок по слияниям и поглощениям. Рассмотрим их:

– сделка слияния или поглощения как стимул для радикальных изменений организации. Фирмам часто бывает мало первичного эффекта от объединения, они желают использовать свои скрытые возможности и применить подобные операции как основу для средних и больших преобразований;

– синергия. Чтобы максимально эффективно осуществить будущие возможности компаний в результате сделок слияния и поглощения, менеджменту следует создать подробный план операции, ее цели и задачи, программу действий на каждом уровне – от штатных сотрудников до высшего руководства;

– осуществимость целей и задач. Менеджмент должен задолго до реализации сделки сформировать до 70% всех действий, которые должны быть осуществлены от начала до конца, так как часто случается, что все установленные задачи редко когда полностью исполняются. Как уже было определено, многие крупные процессы слияний и поглощений становятся неудачными из-за того, что сформированные планы создали завышенные нереалистичные ожидания от предстоящей сделки;

– анализ различий в организационных культурах интегрируемых организаций. Согласно исследованиям британской аналитической корпорации The Economist Intelligence, именно объединение культур разных фирм чаще всего становится самой большой трудностью. Ее решение жизненно важно, и для этого требуется предварительный глубокий анализ возможных различий, создание принципов и атрибутов новой компании, приемлемых для сознания людей. Важно также учитывать, что в различных организациях по-разному осуществляется процесс работы с человеческим капиталом (особенно что касается вопросов найма, увольнения, продвижения и обучения);

– формирование уверенной и успешной команды для реализации операции объединения. Наиболее желательно, чтобы группа по интеграции состояла из максимально опытных и талантливых руководителей отделов, обладающих высокими профессиональными навыками, способных лучше других выполнять поставленные перед ними задачи;

– внимание к сотрудникам. Процесс объединения компаний – одно из самых сложных испытаний для персонала, вызывающее массу неудобств, волнений и даже страхов. Сотрудники все чаще задумываются о своем будущем в компании и риски скорого его изменения. Для решения подобных трудностей людей необходимо регулярно информировать обо всех ключевых процессах, протекающих на каждом этапе интеграции. Вероятность успеха процесса слияния или поглощения для компании произойдет наиболее успешно и эффективно, без чрезмерных волнений и проблем, если руководство будет четко и доходчиво формулировать долгосрочные цели подобной операции и часто обсуждать их с персоналом.

Подводя итог, необходимо еще раз сказать, что процессы по слияниям и поглощениям часто сопровождаются значительными внешними и внутренними рисками и трудностями. Перед окончательным утверждением решения по совершению подобных сделок, руководству необходимо тщательно проанализировать все возможные преимущества и слабости от результата такой сделки, учитывать самые разные риски. Обязательно требуется провести исследование потенциальных партнеров, составить и оценить план по объединению, проинформировать персонал о намечающихся реформах, подготовить успешную команду изменений. Очевидно, что не может быть универсального подхода к осуществлению сделок по слияниям и поглощениям, ведь каждая из них уникальна. Но здесь следует отметить, что у большинства из них есть общие универсальные особенности и трудности, которые нужно учитывать и оценивать перед вступлением в процесс интеграции, а риски требуют грамотного управления и контроля, чтобы максимально полно их предупредить и устранить.

**3.2 Формирование оптимального алгоритма стратегии слияний и**

**поглощений на примере компании Brooks Brothers**

В условиях пандемии COVID-19 многие компании стали испытывать экономические трудности из-за большого количества заболевших людей и как следствие вводимых государством ограничений: от закрытия магазинов до закрытия целых стран.

Так американская компания Brooks Brothers в июне 2020 г. сообщила о намерении уволить 700 сотрудников в трех штатах и закрыть 20% из 250 магазинов по причине снижения продаж, в том числе на фоне пандемии коронавируса и больших долгов: в судебном иске о банкротстве по статье 11 Кодекса США бренд перечислил обязательства на сумму не менее 500 млн долларов.

Рассмотрим теперь компанию Brooks Brothers подробно. В США именно этот бренд выступает одним из старейших на рынке мужской одежды. Штаб-квартира в Нью-Йорке, на сегодняшний день марка принадлежит компании Retail Brand Alliance. Специализация организации до сих пор одежда для мужчин, но теперь в ассортименте имеется разнообразная женская и детская одежда, предметы интерьера и декора.

Перенесемся в начало 19 в. 1818 г., а именно 7 апреля этого года стало днем, когда Генри Брукс открыл свой первый магазин с названием H.&D. H. Brooks & Co. Основатель руководствовался простыми, но честными и понятными для аудитории принципами – лучшие материалы для комфортной одежды, разумная стоимость, доступная среднему кошельку, партнерство только с теми, кто разделяет подобные принципы. Свой путь компания начала как нишевой игрок – изготовление выходных костюмов только для покупателей-американцев, с развитием же сфера деятельности расширилась на более широкие, но все еще конкретные ниши – производство официальной формы для элитных полков нью-йоркской Национальной гвардии и военных костюмов для солдат данного штата на период гражданской войны. С 1850 г. произошло еще одно изменение – дело Генри Брукса было передано трем его сыновьям, которые дали компании название, известное до сегодняшнего дня – Brooks Brothers.

Гордиться компания может беспрецедентным уровнем обслуживания высших лиц США – а именно президентов. 41 из 46 президентов страны одевались в костюмы Brooks Brothers. Началось все с господина У. Гранта еще во времена гражданской войны, а за ним тенденцию легко подхватили последующие президенты (включая Г. Гувера, Ч. Артура, Ф. Рузвельта, Дж. Буша-старшего, Б. Клинтона, Б. Обаму). Подчеркнем знаменательный факт о том, что на исторической конференции в Ялте 1945 г. Ф. Рузвельт был в плаще и шляпе именно бренда Brooks Brothers. Такие важные лица, как представители семей Вандербильтов и Асторов также часто замечались в одежде от компании Brooks Brothers.

С экономической точки зрения, и эту компанию не обошла стороной череда слияний и поглощений. Так, в 1988 г. одна из самых известных организаций Великобритании по продаже одежды и прочих вещей высокого ценового сегмента Marks & Spencer приобрела Brooks Brothers, а спустя 13 лет, в 2001 г. уже сама продала торговую марку корпорации Retail Brand Alliance (RBA). На сегодняшний день компания носит название Brooks Brothers Group, владельцем которой является крупный итальянский бизнесмен Клаудио дель Веккьо.

В 2018 г. в США насчитывалось около 210 магазинов Brooks Brothers, а также свыше 70 торговых точек в разных странах и регионах мира, включая Азию (Гонконг, Тайвань, Япония, Индонезия, Китай, Сингапур, Вьетнам, Южная Корея, Филиппины, Индия, Малайзия, ОАЭ), Европу (Испания, Франция, Польша, Соединенное Королевство, Швейцария, Греция, Италия), Центральную Америку (Мексика, Панама), Южную Америку (Перу, Чили), Австралию и Канаду.

Трудный период для компании начался относительно недавно, в 2017 г. С этого периода продажи организации упали до 1 млрд долларов (что было все еще довольно значительно для компании, но не так высоко, как бренд привык). Причина этому была очевидна – изменение потребительских вкусов и предпочтений, которые осознать и соответственно адаптироваться под них компания не смогла. Конкретно произошло то, что бизнес-мир Соединенных Штатов начал постепенно отходить от строгого дресс-кода и однообразных деловых костюмов. Фокус перешел на более простую, даже повседневную одежду. Изменились и предпочтения клиентов в способе покупок – онлайн-ритейл начал активно развиваться и составлять конкуренцию обычным магазинам.

Ключевым кризисным моментом для компании стал 2020 г. и пандемия COVID-19. Почти вся экономика страны на время замерла, безработица выросла с 3,5% до 14,7%, а реальные доходы населения уменьшились на 17%. Серьезно пришлось изменить и деятельность розничных магазинов (касаемо тех, кто сумел выжить и не закрыться полностью) – сократились часы работы, установились жесткие требования к посетителям и работникам торговых точек, закономерно упало число регулярных посещений магазинов и объем продаж (снижение произошло примерно на 50,5%).

Пандемия сократила оборот организации Brooks Brothers на 60%. Был взят кредит на 20 млн долларов, но значительно лучше крайне неблагоприятное состояние корпорации не стало. К сожалению, планы на 2021 г. были поставлены неутешительные – возникла очевидная необходимость сократить количество магазинов на 51 единицу (из 250), которые приносили до 20% всех продаж в Северной Америке, закрыть три завода изготовления одежды в США, а также высвободить до 700 работников в трех штатах. На начало указанного года у компании уже было обязательств на 500 млн долларов.

В какой бы негативной ситуации сегодня не находился один из старейших производителей одежды на территории Соединенных Штатов Brooks Brothers, в данный момент нас будет интересовать яркий опыт этой компании в процессе ее сделки в 2001 г. с корпорацией Retail Brand Alliance по их слиянию. Для подробного изучения этой ситуации проведем финансовый анализ операции, в частности используя элементы динамического сравнения. Ключевыми показателями выберем группу индикаторов ликвидности и рентабельности. Данные были взяты из бухгалтерской отчетности Brooks Brothers за каждый год проведенного анализа.

Начнем с показателей рентабельности. Будут рассмотрены такие из них как рентабельность активов (ROA), рентабельность собственного капитала (ROE), рентабельность продаж (ROS) и рентабельность инвестиций (ROI).

Отношение чистой прибыли к среднегодовой величине активов дает значение рентабельности активов. До сделки 2001 г. у фирмы Brooks Brothers этот показатель составлял 1,01%, а к концу первого полугодия 2002 г., то есть почти сразу после совершения слияния поднялся до 5,32%. Однако дальше значение улучшилось за месяц только до 5,45%, но в последующие периоды рентабельность активов практически не менялась. К 2004 г. она составляла практически то же самое значение – 5,4%.

Рентабельность собственного капитала можно определить, вычислив соотношение чистой прибыли к среднегодовой величине собственного капитала компании. До совершения слияния в 2000 г. данный показатель был 65,91%, а после сделки составил 67,4% и 6,1% в 2002 и 2003 годах соответственно.

Рентабельность продаж определяется аналогично предыдущим показателям – необходимо найти отношение чистой прибыли к объему выручки. Сначала, сразу после совершения операции по слиянию, этот показатель вырос на 0,32% до 19,68%, а в следующие периоды начал постепенно сокращаться. В 2002 г. рентабельность продаж составила 18,92%, а в 2003 г. уже только 15,01%.

Рентабельность инвестиций рассматривается как отношение чистой прибыли на первоначальные вложения. Сразу после совершения сделки показатель практически не изменился, за второй год он вырос практически незначительно (на 0,01%), а дальше он стал только снижаться.

Рассмотрим теперь показатели ликвидности. Среди них – коэффициенты текущей, быстрой и абсолютной ликвидности. Первый коэффициент показывает возможности компании перевести свои активы в денежные средства (нормативное значение около 1,5). Второй показатель отражает факт того, насколько оперативно вносятся платежи дебиторами (нормативное значение 0,7-0,1). Третий коэффициент означает, насколько компания быстро и полно может расплатиться по всем обязательствам, если такая необходимость возникнет (нормативное значение 0,2-0,5)

Коэффициент текущей ликвидности за первые три года анализа в среднем был в пределах нормы, в первый год после сделки вырос до 2,08, потом снова произошел спад, и в 2005 г он составлял уже 0,56. Коэффициент быстрой ликвидности же после слияния показывал позитивную тенденцию к росту и отражал факт того, что организация была в состоянии погасить свои текущие обязательства. Что касается коэффициента абсолютной ликвидности, то если до сделки этот показатель рос, то первый год после слияния он сократился на 0,06%, но все последующие периоды он благоприятно возрастал.

Если говорить в целом, то коэффициенты ликвидности после совершения операции по слиянию выросли ненамного (средний темп прироста составил лишь 3% в 2002 г.). Причиной этому может служить изменение состава, распределения и направления использования активов после сделки.

Важно при этом отметить, что уже после 2002 г. темп прироста показателей ликвидности стал намного больше – сначала он составил 40% (в 2003 г.), а после нормализовался на уровне 13% (по результатам 2014 г.). Весь проведенный анализ показателей рентабельности и ликвидности по периодам 1999-2004 годов представлен в таблице 2.

Таблица 2 – Динамика изменений показателей ликвидности и рентабельности компании Brooks Brothers, 1999-2004 г. г., % (составлено автором)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Наименование показателя | Годы | | | | | |
| 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
| Рентабельность активов (ROA) | 4,07 | 0,24 | 0,13 | -0,05 | -4,94 | -0,12 |
| Рентабельность собственного капитала (ROE) | 50,03 | 5,27 | 1,55 | -0,28 | -61,37 | -0,96 |
| Рентабельность продаж (ROS) | 0,67 | -0,41 | 0,22 | -0,76 | -3,91 | -0,81 |
| Рентабельность инвестиций (ROI) | 2,93 | -0,08 | 0,00 | 0,01 | -3,91 | -0,32 |
| Среднее изменение коэффициентов рентабельности | 13,44 | 1,25 | 0,53 | -0,25 | -18,55 | -0,51 |
| Коэффициент текущей ликвидности | 16,25 | 14,34 | 21,23 | -73,12 | 14,05 | -1,43 |
| Коэффициент быстрой ликвидности | 41,08 | 15,04 | 18,52 | -68,10 | 21,64 | 5,86 |
| Коэффициент абсолютной ликвидности | 75,52 | 20,76 | -31,86 | 19,99 | 2,38 | 17,38 |
| Среднее изменение коэффициентов ликвидности | 44,29 | 17,02 | 2,63 | -40,51 | 12,85 | 7,16 |

Важными для анализа, как уже было определено, выступают средние значения исследуемых коэффициентов рентабельности и ликвидности, которые были определены за период после совершения сделки по слиянию. Указанные данные приведены в таблице 3.

Таблица 3 – Средние значения показателей рентабельности и ликвидности фирмы Brooks Brothers до операции слияния и после нее (составлено автором)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатель | Среднее значение до сделки (1999–2001 г. г.) | Среднее значение после сделки (2001–2004 г. г.) |
| Рентабельность активов (ROA), % | 3,81 | 3,78 |
| Рентабельность собственного капитала (ROЕ), % | 45,72 | 47,02 |
| Рентабельность продаж (ROS), % | 19,42 | 17,87 |
| Рентабельность инвестиций (ROI), % | 5,32 | 4,95 |
| Коэффициент текущей ликвидности, раз | 1,50 | 1,09 |
| Коэффициент быстрой ликвидности, раз | 0,85 | 0,69 |
| Коэффициент абсолютной ликвидности, раз | 0,16 | 0,17 |

Из приведенного анализа следует, что состояние компании Brooks Brothers после совершения сделки по слиянию с корпорацией Retail Brand Alliance улучшилось только в ограниченном направлении показателей – рентабельность собственного капитала и коэффициент абсолютной ликвидности значительно выросли. Остальные коэффициенты претерпели падение. Хотя организация Brooks Brothers и обрела высоколиквидные активы и получила возможность оперативно расплачиваться по текущим обязательствам (т. е. ее платежеспособность нормализовалась), по остальным критериям компания стала менее рентабельной, чем была изначально.

**3.3 Оценка эффективности компании при осуществлении сделки слияния или поглощения**

В данный момент компания Brooks Brothers находится в довольно тяжелом кризисе. Состоявшиеся к 2022 г. слияния компании, о которых шла речь раньше (а именно с организациями Marks & Spencer и Retail Brand Alliance), своевременно помогли бренду избежать разорения и серьезных проблем как в финансовом, так и коммерческом плане. На сегодняшний день можно предположить, что одним из наиболее рациональных и целесообразных способов решения кризисной ситуации бренда будет совершение новой сделки слияния с какой-либо достаточно сильной и влиятельной компании сферы текстиля, производства и продажи одежды и прочих вещей. Это помогло бы Brooks Brothers избежать банкротства или серьезных финансовых потерь, восполнить недостаток оборотных средств, получить достойную прибыль в случае продажи фирмы, «оживить» традиционный бренд и дать ему стимул для нового развития, создать в компании менеджмент, поистине ориентированный на рынок.

Организация Brooks Brothers должна провести полноценный анализ процесса предполагаемого слияния или поглощения с другой компанией – тщательно изучить партнера, его цели и личные выгоды от возможной сделки, что поможет точнее и надежнее выявить предполагаемые результаты данной операции, а также непосредственно определить наиболее выгодную форму самой сделки. Рассмотрим возможные цели и причины для организации Brooks Brothers совершить операцию по слиянию или поглощению с другой компанией. Они представлены в таблице 4 (цифрой «1» обозначен приемлемый вариант, цифрой «0» – неподходящий).

Таблица 4 – Соотношение целей и мотивов компании Brooks Brothers с типами сделки слияния или поглощения (составлено автором)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Предполагаемые цели и результаты | Расширение охвата работы компании | Наличие нужных структур в компании | Расширение марки и международная экспансия |
| Причины сделки | Вид сделки | | |
| Горизонтальные | Вертикальные | Конгломератные |
| Экономия от масштаба | 1 | 0 | 0 |
| Получение средств для погашения текущих обязательств | 1 | 1 | 1 |
| Получение инновационных технологий и профессиональных работников (в частности, в сфере управления) | 1 | 1 | 0 |
| Возможность по низким ценам закупать сырье и материалы | 1 | 1 | 0 |
| Совершенствование сотрудничества в сфере НИОКР | 1 | 1 | 1 |
| Реорганизация организационной структуры | 1 | 0 | 0 |
| Новые благоприятные условия на рынке капитала | 1 | 1 | 1 |
| Использование новых ресурсов и географическая экспансия | 1 | 0 | 1 |
| Получение новых каналов для заключения выгодных сделок | 1 | 0 | 0 |
| Расширение информационной и базы знаний | 1 | 1 | 1 |
| Получение новых каналов инвестирования средств | 1 | 1 | 1 |
| Гарант от неблагоприятного поглощения | 1 | 0 | 1 |
| Расширение как защита от провала | 1 | 0 | 1 |

Теперь следует рассмотреть взаимосвязь мотивов компании Brooks Brothers в слиянии или поглощении с другой организацией и конкретной формой или типом фирмы, которая бы могла наиболее эффективно подойти на эту роль. Соответствующие выводы, представленные в таблице 5, сформированы на основе обобщения исследований таких ученых как Е. Иванова, Е. Софоклеус, М. Райта, А. Дамодаран.

Таблица 5 – Зависимость кандидатов заключения сделки слияния или

поглощения от мотивов компании Brooks Brothers (составлено автором)

|  |  |
| --- | --- |
| Мотив для слияния или поглощения компании Brooks Brothers | Тип фирмы-кандидата для покупки |
| Использование новых ресурсов и географическая экспансия  Расширение как защита от провала | Компания международного уровня иной сферы торговли одежды и товарами для дома, производящая несмежную продукцию по отношению к фирме-покупателю |
| Экономия от масштаба  Реорганизация организационной структуры  Возможность по низким ценам закупать сырье и материалы  Монополизация  Получение комплиментарных ресурсов  Получение новых каналов для заключения выгодных сделок  Расширение как защита от провала | Компания из одной и той же отрасли. Это могут быть родственные фирмы по отношению к фирме-покупателю, которые могут составлять одну общую технологическую цепочку доставки ценности. Чаще всего на рынке не менее трех лет и обладают эффективными техническими механизмами производств |
| Совершенствование сотрудничества в сфере НИОКР  Расширение информационной и базы знаний  Получение инновационных технологий и профессиональных работников (в частности, в сфере управления) | Компания на покупку чаще всего обладает уникальными характеристиками, технологиями, кадрами, опытом, связями, каналами коммуникации или продаж и т. п., чтобы она представляла действительный интерес для фирмы-покупателя |
| Новые благоприятные условия на рынке капитала | Активно и открыто работающая организация с высокими индикаторами прибыльности и комплексной финансовой эффективности, значительным имиджем в обществе. Интеграция с подобной фирмой намного повысит рейтинг покупателя и обеспечит большую ресурсную стабильность |
| Гарант от неблагоприятного поглощения | Малые или только созданные компании |

На следующем шаге подготовки к операции слияния или поглощения нужно выяснить, какие критерии необходимо использовать для оценки и анализа целей и задач. Процесс определения целей и оценка их будущей экономической эффективности следует проводить с учетом международных особенностей розничных продаж одежды и аксессуаров для дома.

После этого требуется изучить инвестиционные и финансовые преимущества и выгоды конкретных компаний. В процессе данного шага рационально сформировать таблицу для сравнения ключевых аспектов потенциальных партнеров для интеграции.

В ситуации совершения сделки слияния в этом сегменте нужно анализировать такие факторы как размер продаж в США и в мире, количество и перечень продукции, экспортируемой на международные рынки, управление человеческими ресурсами.

Также важно изучить изменение конкретных финансовых показателей деятельности потенциальных партнеров: доход от продаж, чистая прибыль, себестоимость изготовления единицы товара, затраты на НИОКР и амортизацию имеющихся фондов. Отметим, что организации Brooks Brothers следует всесторонне проанализировать всю ценную информацию о предполагаемой компании для слияния или поглощения, с непосредственным учетом вида сделки и конкретного типа фирмы.

Следующий этап проводимого анализа будет одним из самых важных – теперь стоит предложить компании Brooks Brothers вариант организации для интеграции. Им выступит корпорация Sparc Group LLC – это крупный производитель женской, мужской и детской одежды, аксессуаров и вспомогательных вещей, один из лидеров в сегменте массовой и быстрой моды высокого уровня качества. Компания формирует дизайн, изготавливает, поставляет и продвигает свои товары для таких известных по всему миру модных брендов как Forever 21, Lucky Brand, Nautica, Aero, а также частично обеспечивает продукцией саму фирму Brooks Brothers. Можно говорить, что корпорация Sparc Group LLC во многом действует как фирма, ориентированная на рынок – с 2017 г. она создает цепочки ценности и поставки выгод не только своим прямым потребителям, но и косвенным, активно и открыто сотрудничая со всеми своими партнерами и поставщиками. У компании свыше 65 государств работы, более 3 000 торговых точек во всем мире, которые приносят ежегодный оборот 7,2 млрд долларов.

Для того, чтобы компании Brooks Brothers защититься от враждебного поглощения следует получить всю необходимую информацию о компании Sparc Group LLC. В этом поможет поиск следующей информации:

– информация из публичных источников (отраслевые отчеты, справочники, указатели, каталоги, статистические и бухгалтерские данные);

– общение с сотрудниками и партнерами конкурентов компании для интеграции;

– получение информации от органов государственной власти;

– переманивание работников потенциальной компании-партнера для получения более обширных данных о происходящих действиях и инсайдерского знания.

Для того, чтобы максимально полно оценить выгоду от интеграции с компанией Sparc Group LLC, требуется совершить кросс-анализ информации, полученной по результатам планируемых этапов, для каждого из которых создается промежуточный отчет. В конце же подготавливается итоговый отчет, который компилируют всю необходимую базу данных о потенциальной фирме-партнере.

Для начала более полного и обширного анализа возможной интеграции компаний Brooks Brothers и Sparc Group LLC, изучим показатель EPS (как отношение нераспределенной чистой прибыли фирмы к среднегодовому объему ее обыкновенных акций) – то есть увидим рыночный результат деятельности организации (формула 2).

EPS = (NI – DIVPreferred) / Weighted Average Outstanding Shares, (2)

где

EPS – прибыль на акцию;

NI – нераспределенная чистая прибыль;

DIVPreferred – дивиденды по привилегированным акциям;

WAOS – среднегодовое число обыкновенных акций.

Величина EPS выступает одним из важнейших показателей для всех, кто принимает решение о финансировании проектов. Слияние и поглощение компаний может позволить новой организации получить высокий уровень EPS благодаря объединению акций, либо же наоборот, получить низкий уровень EPS из-за размытия акций. Конкретные результаты могут быть определены в ходе оценки объемов прибыли фирм, которые готовятся к сделке, а также посредством анализа мультипликаторов каждой из компаний.

Далее рациональным является оценка сценариев ситуации покупки ценных бумаг корпорации Brooks Brothers предполагаемой компанией-партнером Sparc Group LLC на открытом рынке. Для анализа использован известный мультипликатор P/E (цена акции на прибыль с акции), который позволит лучше исследовать занимаемое фирмой место на мировом рынке (таблица 6).

Таблица 6 – Сценарии развития показателя EPS в зависимости от размера мультипликатора P/E (составлено автором)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Первый сценарий | | Второй сценарий | |
| Sparc Group LLC | Brooks Brothers | Sparc Group LLC | Brooks Brothers |
| Актуальная прибыль, млн долларов | 30 | 7 | 30 | 7 |
| Количество выпущенных акций, млн. шт. | 7,5 | 3 | 7,5 | 3 |
| Прибыль на акцию EPS, долларов | 4 | 2,4 | 4 | 2,4 |
| Цена за акцию, долларов | 56 | 24 | 56 | 24 |
| Коэффициент P/E, раз | 14 | 10 | 14 | 10 |
| Цена выкупа акций фирмы Sparc Group LLC, долларов | 29 | | 39 | |
| Отношение акции фирмы Brooks Brothers к 1 акции фирмыSparc Group LLC | 0,518 (29/56) | | 0,696 (39/56) | |
| Дополнительная эмиссия акций, долларов | 1 573 571 (0,518\*3 000 000) | | 2 089 246 (0,696\*3 000 000) | |
| Общая прибыль, млн долларов | 37 | | 37 | |
| Количество выпущенных акций, долларов | 9 073 571 | | 9 589 246 | |
| Прибыль на одну акцию EPS, долл. | 4,1 | | 3,86 | |

Таблица 6 показывает, что если организация Sparc Group LLC будет платить за каждую акцию фирмы Brooks Brothers на 5 долларов больше ее актуальной рыночной цены (то есть 29 долларов против 24 долларов), то тогда прибыль на одну акцию закономерно вырастет на 0,1 доллара. Но здесь возникает опасность – чем выше становится показатель P/E у компании-продавца, тем сильнее акции разводняются. Это происходит потому, что значительная величина мультипликатора говорит о том, что прибыль на акцию мала и исследуемая компания переоценена. В первом сценарии показатель P/E фирмы Brooks Brothers составит 12,08 (как 29 на 2,4), что будет меньше аналогичного показателя компании Sparc Group LLC. Если рассматривать второй сценарий, то после покупки акций компании Brooks Brothers по цене 39 долларов, мультипликатор будет 10, что на 4 меньше, чем у фирмы Sparc Group LLC. Именно первый случай отражает ситуацию роста прибыли на акцию в размере 0,1 доллара. К сожалению, такой эффект несет в себе только краткосрочное влияние на компанию, не показывая дальнейший рост прибыли в случае слияния.

Очень важно теперь отметить, что невозможно полноценно оценить успешность сделки по слиянию или поглощению без расчета синергетического эффекта, порождаемого премией за покупку компании, участвующей в подобных операциях, а также соответствующих затрат. Премиальная выплата зависит от предполагаемой синергии и в случае, если она не происходит, то и дополнительных средств не получается. Для вычисления показателя требуется найти разницу между стоимостью каждой организации-участницы сделки в отдельности и стоимостью интегрированных фирм вместе (формула 3).

Синергия = Vab – (Va – Vb) – P – E, (3)

где

Vab – стоимость интегрированной организации;

Va – стоимость организации-покупателя;

Vb – стоимость организации-покупки;

P – премия за организацию-покупку;

E – расходы на сделку по слиянию и поглощению.

В обобщенном виде результат слияния ЭM&A выражается формулой (4):

ЭM&A = ВM&A – ИМ&A, (4)

где

ВM&A – преимущества от операции слияния;

ИМ&A – затраты на операцию по слиянию.

Для получения показателя текущей стоимости организации необходимо определить основополагающий показатель – ставку дисконтирования. При этом отсутствует единый подход к ее определению. В самом общем смысле ставка дисконтирования – это средство рассмотрения будущего денежного потока в стоимостном выражении сегодняшнего дня. Если говорить более конкретно, то ставка дисконтирования – это тот процент доходности, который принял бы инвестор в случае решения об инвестировании своих средств в какой-либо проект или сделку. Очевидно, что чем выше риск, который относится к данному финансовому проекту, тем выше требует уровень доходности инвестор. Поэтому здесь мы приходим к выводу, что ставка дисконтирования помогает выяснить и отразить риски, которые вероятнее всего возникнут в связи с инвестированием средств в определенную задачу.

Теперь следует выяснить ставку дисконтирования для нашего случая. Для этого используем способ кумулятивного расчета, для которого потребуется составить таблицу рисков для ситуации финансового инвестирования (таблица 7).

Таблица 7 – Ставка дисконтирования способом кумулятивного расчета

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Вид риска | Предельное значение | Комментарий |
| Безрисковая ставка доходности | 4–15 | Зависит от страны-инвестора |
| Ключевой субъект | 0–5 | Качество менеджмента зависит от профессионализма менеджеров |
| Масштаб компании | 0–5 | Зависит от объема активов |
| Структура финансов | 0–5 | Зависит от финансового состояния фирмы |
| Диверсификация по продукции, рынку, территории | 0–5 | Зависит от многообразия производимых товаров и рынков сбыта |
| Диверсификация потребителей | 0–5 | Зависит от типов клиентуры |
| Страновой риск | 0–10 | Зависит от страны-инвестора |
| Отраслевой риск | 0-10 | Зависит от сферы функционирования фирмы |

Существует два основных метода расчета экономического эффекта от реализации операции по слиянию компаний – путем определения чистых активов и капитализации. Анализ начнем с метода капитализации, который видится наиболее подходящим преимущественно с позиции международного опыта подобных экономических исследований, а также со стороны универсальности и простоты его определения, которое позволит получить результат с довольно высоким уровнем достоверности. Но метод исследования чистых активов тоже будет использован – его суть в том, что все ресурсы фирмы (активы и обязательства) будут переоценены с позиции их рыночной стоимости, что далее приведет к полноценной оценке величины всего капитала компании.

Наконец, перейдем к конкретному определению ставки дисконтирования, чтобы выяснить стоимость предполагаемого бизнеса от интеграции компаний Brooks Brothers и Sparc Group LLC путем вычисления капитализации прибыли обеих компаний. Метод выявления ставки дисконтирования по кумулятивному расчету дает результат в 23,5%. Величину капитализации, которую мы можем теперь вывести, опишем по формуле (5).

R = d – g, (5)

где

R – величина капитализации;

d – ставка дисконтирования;

g – ежегодный темп роста прибыли.

В качестве ежегодного темпа роста прибыли для каждой из компаний возьмем значение в 5% и вычислим показатель капитализации по формуле 4:

R = 23,5% - 5% = 18,5%.

Далее необходимо вычислить рыночную стоимость корпорации Sparc Group LLC с помощью формулы (6):

V = I / R, (6)

где

V – стоимость компании в результате первичной оценки;

I – чистая прибыль компании.

Тогда итоговый расчет будет выглядеть:

V = 323 222/0,185 = 1 747 141 млн долларов.

После этого нужно определить рыночную стоимость организации Brooks Brothers через капитализацию. Ставка дисконтирования через способ кумулятивного расчета дает результат в 19%. Тогда величина капитализации составит (по формуле 5):

R = 19% - 5% = 14 %.

Далее возможно вычислить рыночную стоимость и компании Brooks Brothers и с помощью формулы (6):

V = 82 133/0,14 = 586 877,6 млн долларов

На следующем шаге проанализируем величину чистых активов организации потенциального партнера, чтобы можно было полноценно определить ее рыночную стоимость. Этот метод применяется для тех компаний, которые обладают большим запасом материальных ресурсов. Он основан на вычислении разницы между рыночной ценой активов и пассивов.

Таблица 8 – Анализ величины чистых активов фирмы Sparc Group LLC за 2019-2020 г. г. (составлено автором)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2019 г., тыс. долларов | 2020 г., тыс. долларов | Рыночная стоимость, тыс. долларов |
| Активы | | | |
| Долгосрочные финансовые вложения | 9 098 010 | 9 246 265 | 9 098 011 |
| Иные внеоборотные активы | 807 | – | – |
| Запасы | 107,5 | 140,7 | 107,5 |
| Дебиторская задолженность | 1847,9 | 408,5 | 408,5 |
| Краткосрочные финансовые вложения | 15 000 | – | – |
| Денежные средства | 12 942 | 289 181 | 12 942 |
| Итого активы | 9 128 715,4 | 9 535 995,3 | 9 098 527 |
| Продолжение таблицы 8 | | | |
| Показатель | 2019 г., тыс. долларов | 2020 г., тыс. долларов | Рыночная стоимость, тыс. долларов |
| Пассивы | | | |
| Заемные средства | 372 902 | 468 484 | 372 902 |
| Кредиторская задолженность | 78 | 1 | 1 |
| Итого пассивы | 372 980 | 468 485 | 372 903 |
| Чистые активы | 8 755 735,4 | 9 067 510,3 | 8 725 624 |

Теперь, соответственно, следует осуществить расчет объема чистых активов организации Brooks Brothers за период 2019-2020 г. г.

Таблица 9 – Анализ величины чистых активов фирмы Brooks Brothers за

2019-2020 г. г. (составлено автором)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2019 г., тыс. долларов | 2020 г., тыс. долларов | Рыночная стоимость, тыс. долларов |
| Активы | | | |
| Нематериальные активы | 11 | 270 | 11 |
| Основные средства | 119 254,1 | 118 613,4 | 118 613,4 |
| Незавершенное строительство | 13 858,7 | 18 157,5 | 13 858,9 |
| Долгосрочные финансовые вложения | 139 917 | 142 617 | 139 627 |
| Иные внеоборотные активы | 171 | 349 | 171 |
| Запасы | 99 180,6 | 84 758,45 | 84 759,45 |
| Дебиторская задолженность | 64 315,1 | 89 841 | 64 315,1 |
| Краткосрочные финансовые вложения | 15 000 | 30 000 | 15 000 |
| Денежные средства | 13 965 | 20 280 | 13 975 |
| Итого активы | 465 692,7 | 501 891,4 | 450 330,85 |
| Пассивы | | | |
| Кредиторская задолженность | 92 006 | 79 780 | 79 780 |
| Итого пассивы | 177 969 | 132 255 | 132 255 |
| Чистые активы | 287 723,7 | 369 636,4 | 318 075,85 |

Оценим результат – стоимость фирмы Brooks Brothers за 2020 г. оценивается всего лишь в 318 075,85 тыс. долларов, а фирмы Sparc Group LLC – намного больше, а именно в 8 725 624 тыс. долларов. Эта данные позволили вычислить доли каждой компании в объединенном бизнесе (таблица 10). Здесь поясним, что при итоговом расчете стоимости компаний на базе обоих методов, использовались коэффициенты соотношения весов по двум выявленным результат (вес чистых активов – 60%, вес капитализации – 40%).

Таблица 10 – Оценка рыночной стоимости организаций, участвующих в

слиянии (составлено автором)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Метод | Оценка Brooks Brothers | Оценка Sparc Group LLC | Коэффициент соотношения, раз |
| Капитализация, тыс. долларов | 586 878,6 | 1 747 151 | 0,4 |
| Чистые активы, тыс. долларов | 318 075,85 | 8 725 624 | 0,6 |
| Рыночная стоимость, тыс. долларов | 425 597 | 5 934 234,8 | – |
| Доля в объединенном предприятии, % | 30 | 70 | – |

Теперь мы сможем построить бухгалтерский баланс компании Brooks Brothers после осуществления сделки по слиянию с компанией Sparc Group LLC (таблица 12). Большинство показателей активов было указано с учетом ежегодного уровня инфляции в стране (а именно 3,2%).

Таблица 11 – Бухгалтерский баланс фирмы Brooks Brothers после объединения с фирмой Sparc Group LLC (составлено автором)

|  |  |
| --- | --- |
| Показатель | Рыночная стоимость, в тыс. долл. |
| Активы | |
| Нематериальные активы | 11 |
| Основные средства | 118 613,4 |
| Незавершенное строительство | 13 858,9 |
| Долгосрочные финансовые вложения | 6 410 492,8 |
| Иные внеоборотные активы | 171 |
| Запасы | 25 503,1 |
| Дебиторская задолженность | 19 581,5 |
| Краткосрочные финансовые вложения | 15 000 |
| Денежные средства | 13 254,9 |
| Итого активы | 6 616 486,6 |
| Пассивы | |
| Заемные средства | 276 773,9 |
| Кредиторская задолженность | 23 934,7 |
| Итого пассивы | 300 708,6 |
| Стоимость чистых активов | 6 315 778 |

Последним ключевым этапом выступит составление финансовой отчетности компаний – до объединения по отдельности и после интеграции. Этот отчет позволит увидеть предполагаемый будущий результат от реализации все сделки и разработать дальнейшие стратегии развития. Также разумно попытаться выяснить общую стоимость операции слияния и границы возможных затрат. Однако итоговые указанные величины станут известны уже после завершения всех стадий объединения.

Таблица 12 – Расчет финансовой отчетности фирм Brooks Brothers и Sparc Group LLC до и после интеграции (составлено автором)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | До объединения | | После объединения |
| Brooks Brothers тыс. долл. | Sparc Group LLC тыс. долл. | Brooks Brothers тыс. долл. |
| Доходы и расходы от продаж | 583 944 | 2 433 | 586 377 |
| Себестоимость продаж | (371 867) | – | (371 867) |
| Валовая прибыль | 212 077 | 2 433 | 214 510 |
| Коммерческие расходы | (53 557) | – | (53 557) |
| Управленческие расходы | (46 006) | – | (46 006) |
| Прибыль (убыток) от продаж | 112 514 | 2 433 | 114 947 |
| Прочие доходы и расходы | | | |
| Проценты к получению | 11 288 | 3 552 | 14 840 |
| Проценты к уплате | (9952) | – | (9952) |
| Прочие доходы | 7148 | 672 511 | 679 659 |
| Прочие расходы | (17 848) | (253 939) | (432 787) |
| Прибыль (убыток) до налогообложения | 103 150 | 424 557 | 527 707 |
| Отложенные налоговые активы | 173 | (807) | (634) |
| Отложенные налоговые обязательства | 53 | (95 582) | (95 529) |
| Текущий налог на прибыль | (21 219) | (4945) | (26 164) |
| Величина прибыли или убытка от деятельности прошлых лет | 6 | – | 6 |
| Чистая прибыль (убыток) отчетного периода | 82 163 | 323 223 | 405 386 |
| Рентабельность продаж, % | 14,1 | 132,89 | 69,13 |

Каков же будет объем синергии в результате осуществления операции по слиянию компании Brооks Brothers с компанией Sparc Group LLC? Рассчитаем его по введенной ранее формуле 3:

Синергия = 405 386 - 323 223 = 82 163 тыс. долларов

Результат, как видно положительный и представляет собой значительную величину, которую сможет получить руководство объединенного бизнеса. Также учтем, что рентабельность продаж после операции по слиянию увеличится до высокого показателя в 69,13%

Теперь можно выявить определенный итог. Сделки по слиянию и поглощению не совершаются просто по прихоти компаний, исходя из их желания инвестировать средства и время бездумно и без цели. Чаще всего эта цель, в частности для фирмы-приобретателя, заключается в повышении стоимости бизнеса. Но может быть и ситуация, когда инициативы исходит от организации-продавца или от такой фирмы, чье корпоративное состояние формирует значительные риски ее дальнейшего эффективного существования. В обоих этих случаях каждый партнер надеется, что его капитал намного вырастет, а угрозы бизнесу нейтрализуются. Планируется в таких случаях, что дисконтированный доход от реализации сделки покроет все возможные затраты, рентабельность инвестиций покажет превышение приложенных первоначальных инвестиций. Пример подобному процессу был подробно рассмотрен, описан и количественно оценен ранее в данной главе при анализе компании Brooks Brothers и ее предполагаемом слиянии с корпорацией Sparc Group LLC.

Было выявлено, что подобная интеграция окажется выгодной и прибыльной для обеих организацией – фирма Brooks Brothers преодолеет риск банкротства, восстановит свое финансовое и производственное состояние до должного уровня, получит шанс и дальше развиваться успешно, а фирма Sparc Group LLC, в свою очередь, завладеет ценным брендом с долгой историей, который прекрасно впишется в ее современный портфель модных марок.

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

В современном быстро меняющемся мире процессы слияния и поглощения выступают важным механизмом развития компаний на мировой арене, что позволяет им справляться с имеющимися трудностями, более эффективно использовать имеющиеся ресурсы, расширяться с инновационной точки зрения, укреплять позиции своих брендов и становиться более ориентированными на требовательный рынок. Значительным источником увеличения стоимости для компаний в результате слияний и поглощений становится возможность приобретения активов, которые в настоящее время были недооценены рынком, и в следствии возможность извлечь выгоду. Следствием этой процедуры может являться диверсификация и реструктуризация бизнеса, которые позволяют компаниям оптимально эффективно адаптироваться к быстро развивающейся рыночной среде.

В результате проведенного исследования можно заключить, что цель, которая состояла в анализе мирового и российского опыта слияний и поглощения, выявлении актуальных проблем в современной практике сделок слияний и поглощений и пути их преодоления, а также создания алгоритма и формировании рекомендаций по стратегии слияния и поглощения.

Достижению цели способствовало решение поставленных задач:

– изучено понятие слияний и поглощений;

– классифицированы основные типы слияний и поглощений компаний;

– определены цели и мотивы компаний в сделках слияний и поглощений;

– оценена стоимость бизнеса при слияниях и поглощениях;

– проведена сравнительная характеристика мирового и российского рынка слияний и поглощений;

– выявлены актуальные проблемы в современной практике сделок слияний и поглощений;

– сформирован оптимальный алгоритм стратегии слияний и поглощений на примере компании Brooks Brothers;

– оценена эффективность компании при осуществлении сделки слияния или поглощения.

Проведенное исследование позволило сделать следующие выводы:

Изученные понятия слияний и поглощений преимущественно отличаются друг от друга с точки зрения уровня остаточного контроля над интегрируемыми компаниями. Отличие между ними существенно – если под слиянием подразумевается в основном добровольное и дружественное объединение фирм, то поглощение чаще всего происходит более жесткими или даже насильственными методами, когда существуют стороны, не довольные происходящими процессами. При слиянии фирмы обмениваются акциями и в результате инвесторы нового бизнеса получают свою долю в нем. При поглощении акции компании чаще всего полностью выкупаются у акционеров и передаются новым владельцам, а изначальная организация теряет свои права.

Сделки по слияниям и поглощениям подразделяются в зависимости от следующих классификационных признаков:

– характер интеграции компаний (горизонтальные, вертикальные, родовые, конгломератные, которые могут быть слияниями с целью расширения товара или марки, расширения рынка и чистые конгломератные слияния);

– национальная признак интегрируемых фирм (национальные и транснациональные);

– отношение организаций к операциям слияния (дружественные и неблагоприятные);

– способ интеграции возможностей (корпоративные альянсы и корпорации, которые делятся на производственные и финансовые).

Причины, которые лежат в основе желания или принуждения компаний к слияниям и поглощениям, обычно разделяются на три ключевые группы: снижение издержек, рост доходов и нейтральные. Обычно самые распространенные мотивы для подобных сделок – это стремление сэкономить временные, финансовые, коммерческие, человеческие ресурсы. Также фирмы интересуют такие преимущества от данных операций как совершенствование процессов управления бизнесом, оптимизация затрат от эффекта масштаба и расширение свой деятельности в разных направлениях. Очевидно, при этом, что каждая компания в каждом конкретном случае преследует свои особые цели.

Принято считать, что общий процесс совершения сделки по слиянию или поглощению состоит из шести основных этапов: планирование и подготовка сделки, ее структурирование, проведение переговоров, заключение и осуществление операций, закрытие сделки и вступление нового собственника в права владения фирмой. Отметим, что в основе заключения любой сделки слияния или поглощения может лежать одна из трех основных стратегий:

1) вертикальная интеграция. Она бывает вперед идущей (прямой) и обратной вертикальной интеграцией;

2) горизонтальная интеграция. Это стратегия максимального использования возможностей для роста бизнеса в своей отрасли;

3) стратегия диверсификации. Включает в себя два вида: расширение ассортимента товаров или услуг и произвольную диверсификацию, предполагающую слияния и поглощения в отраслях, не связанных с данным бизнесом.

Кризис COVID-19 уже сформировал новую реальность для процессов слияний и поглощений. В международной среде подобные операции играли и играют не последнюю роль – они во многом связаны с таким этапом цикла мировой экономики как спад, а также не сильно способствуют ее активному возвращению из кризисов. Все это складывается из-за того, что лидеры рынков интенсивно расширяют свои инвестиционные портфели, захватывают новые доли и сегменты рынка, усиливают свое влияние и давление на конкурентов.

Рассматривая глобальный объем межрегиональных сделок, то можно с уверенностью сказать, что он непрерывно уменьшается, упав в 2020 г. на 20%, в основном за пределами Азиатско-Тихоокеанского региона. В целом, в 2020 году рынок слияний и поглощений с порогом 1 млн долларов существенно снизился по сравнению с предыдущим годом. Суммарная стоимость сделок сократилась на 28,8%, составив 39,68 млрд долларов против 55,73 млрд долларов годом ранее, что является рекордным снижением объемов сделок после падения 2014 г. При этом количество транзакций возросло: в 2020 году состоялось 466 сделок, а годом ранее – 421 единиц. Из-за падения курса рубля в рублевом выражении сумма сделок отчетного периода сократилась слабее – на 18,3% до 2,93 трлн рублей с 3,59 трлн рублей за 2019 г.

Продолжая тему пандемии COVID-19, скажем, что в 2021 г. она и дальше серьезно воздействовала на национальный сегмент процессов слияния и поглощения между фирмами. Многим предпринимателям пришлось отказаться от намеченных планов по осуществлению приобретений, так как необходимо было поддерживать собственные ресурсы. Активность в этом направлении принципиально сократилась как в нашей стране, так и за рубежом.

Согласно обзору Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП), по итогам 2020 г. общее число юридических лиц в стране сократилось еще на 8,2% до 3,44 млн рублей. Пандемия 2020 г., локдаун и новый виток снижения потребительских доходов россиян на 11% по сравнению с 2019 г. ускорили темпы закрытия бизнеса до рекордных показателей за последние 8 лет. На одну открытую компанию приходилось 2,3 прекративших свою деятельность. При этом предприятия потеряли и в деньгах. Малый и средний бизнес за год недополучил 2,8 трлн. рублей. В денежном выражении сильнее всего пострадала оптовая торговля (минус 1,7 трлн. руб.), в относительном туристический бизнес, потерявший 70% оборота.

На данный момент существует довольно много прямых и косвенных, внешних и внутренних проблем и трудностей, которые сопровождают сделки по слияниям и поглощениям. Компании просто обязаны тщательно проанализировать все возможное угрозы, оценить вероятные риски и максимально подготовиться к неопределенностям. Важно изучить все данные о предполагаемых фирмах-партнерах, разработать план и стратегию объединения, обозначить сотрудникам горизонт изменений и постоянно держать их в курсе происходящего, а также сформировать профессиональную команду для реализации изменений. Всегда необходимо учитывать, что бизнес – это сложный и многогранный процесс, и если подразумевается, что он будет модифицирован с учетом операций по слияниям и поглощениям, то нужно помнить, что универсального успешного решения подобных задач не существует. Каждая сделка уникальна как по выгодам, так и по проблемам, однако и схожие черты тоже есть. Именно поэтому к операциям по слиянию или поглощению требуется подходить с особым внимание и контролем.

В условиях пандемии Covid-19 многие компании стали испытывать экономические трудности из-за большого количества заболевших людей и как следствие вводимых государством ограничений: от закрытия магазинов до закрытия целых стран.

Так американская компания Brooks Brothers в июне 2020 г. сообщила о намерении уволить 700 сотрудников в трех штатах и закрыть 20% из 250 магазинов по причине снижения продаж, в том числе на фоне пандемии коронавируса, и, как следствие, больших долгов: в судебном иске о банкротстве по статье 11 Кодекса США бренд перечислил обязательства на сумму не менее 500 млн долларов.

В дипломной работе был проведен анализ эффективности предыдущей сделки компании Brooks Brothers и Retail Brand Alliance совершенной в конце 2001 года, который показал, что после сделки произошло увеличение рентабельности собственного капитала и коэффициента абсолютной ликвидности, по остальным показателям наблюдался спад. Компания Brooks Brothers получила доступ к высоколиквидным активам и временно смогла выплачивать свои краткосрочные обязательства, что отражает платежеспособность фирмы после заключения сделки слияния с Retail Brand Alliance.

Но в данный момент компания Brooks Brothers находится в довольно тяжелом кризисе. Состоявшиеся к 2022 г. слияния компании (а именно с организациями Marks & Spencer и Retail Brand Alliance), своевременно помогли бренду избежать разорения и серьезных проблем как в финансовом, так и коммерческом плане. На сегодняшний день можно предположить, что одним из наиболее рациональных и целесообразных способов решения кризисной ситуации бренда будет совершение новой сделки слияния с какой-либо достаточно сильной и влиятельной компании сферы текстиля, производства и продажи одежды и прочих вещей. Это помогло бы Brooks Brothers избежать банкротства или серьезных финансовых потерь, восполнить недостаток оборотных средств, получить достойную прибыль в случае продажи фирмы, «оживить» традиционный бренд и дать ему стимул для нового развития, создать в компании менеджмент, поистине ориентированный на рынок.

Для этого был разработан оптимальный алгоритм и даны рекомендации по стратегии слияния или поглощения для компании Brooks Brothers. В данный алгоритм входит три этапа. Первый этап подразумевает следующие шаги: оценку стратегии развития компании Brooks Brothers, выявление приоритетных мотивов и ожидаемых результатов слияний и поглощений, выбор наиболее подходящего способа осуществления сделки.

Второй этап характеризуется отбором компании для интеграции, в него входят такие действия как:

– выбор критериев для отбора компании для интеграции, изучение международной конъюнктуры в отрасли торговли одеждой и предметов для дома;

– оценка финансово-экономического состояния и инвестиционного потенциала отобранных компаний;

– ранжирование и отбор потенциальных компаний-партнеров для заключения сделки слияния или поглощения.

На третьем этапе происходит осуществление стратегии заключения сделки слияния или поглощения:

Если выбранным способом проведения сделки выступает поглощение, то следует собрать и тщательно изучить данные о высшем руководящем составе компании для интеграции, определить оптимальную цену акций, которая способная устроить фирму, затем нужно направить предложение акционерам о покупке акций организации;

Если выбранным способом проведения сделки является слияние, то следует направить публичное предложение компании-цели, если получено одобрение, то происходит осуществление предварительной оценки компании-партнера, далее после положительного заключения оценки определяется нижний и верхний ценовой порог для выявления наиболее оптимального объема инвестиций за активы компании Brooks Brothers и проводятся переговоры. Если договоренность по цене достигнута, то начинается процесс интеграции компаний, если же нет, то назначаются новые переговоры, которые в итоге должны перейти в договоренность цены и интеграции компаний или дальнейшее осуществление поиска потенциальной фирмы для объединения.

В соответствии с вышеприведённым алгоритмом была отобрана потенциальная компания Sparc Group LLC. Был рассмотрен возможный выкуп акций компании Brooks Brothers потенциальной компанией-покупателем Sparc Group LLC на рынке с использованием мультипликатора P/E (соотношение цены к прибыли акции), который показал, что в случае, если компания Sparc Group LLC готова платить за каждую акцию компании Brooks Brothers на 5 долларов больше (29 долларов) нынешней рыночной цены (24 доллара), то прибыль на акцию возрастет на 0,1 доллара. Затем была рассчитана рыночная стоимость компании Sparc Group LLC, которая составила 1 747 141 млн долларов и стоимость компании Brooks Brothers равная 586 877,6 млн долларов Синергический эффект от сделки поглощения составил 82 163 тыс. долларов, что является положительным результатом от сделки поглощения, а также в результате операции рентабельность продаж увеличилась до 69,13%.

# СПИСОК ИПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Пирогов А. Н. Оценка слияний и поглощений российских компаний : учебное пособие / А. Н. Пирогов. ; Московский государственный университет имени М. В. Ломоносова. – Москва : 2001 – 26 с.
2. Иванова О. П. Эффективность интеграции: методы оценки. / О. П. Иванова // Кемерово: Кузбассвузиздат, – 2002. – С. 9–10.
3. Скотт М. Факторы стоимости: руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости : учебное пособие / М. Скотт. – Москва : ЗАО «Олимп-Бизнес». – 2000 – 432 с.
4. Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: создание стоимости в частных компаниях: учебное пособие / Москва : Альпина Паблишер, 2004. – 110 с.
5. Clark J. A. Economies of Scale and Scope at Depository Institution: A review of the Literature / J.A. Clark // Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City, 16 – 33, 1988.
6. Linder J.C., Dwight B.C. Bank mergers: Integration and Profitability / J. C. Linder, B. C. Dwight // Journal of Financial Services Research. – 1992. – Vol. 7. – С. 35 – 55.
7. Rhoades S.A. Efficiency Effects of Horizontal Mergers / S.A. Rhoades // Journal of Banking and Finance. – 1993. – Vol. 17. – C. 411 – 422.
8. Hannan T. H., Wolken J. D. Returns to Bidders and Targets in the Acquisition Process / T. H. Hannah, J. D. Wolken // Journal of Financial Services Research. 3. – 1989. – С. 5 – 16.
9. Fama E.F. et al. The adjustment of stock prices to new information / E. F. Fama // International Economic Review. – 1969. – № 10 (1). – PP. 1 – 21.
10. Cornett M., Tehranian H. Changes in Corporate Performance Associated with Bank Acquisitions / M. Cornett, H. Tehranian // Journal of Financial Economics. – 1992. – Vol. 31. – С. 211–234.
11. Молотников А. Е. «Слияния и поглощения. Российский опыт» : учебное пособие / А. Е. Молотников. – Москва : Вершина, 2016 г. – 264 с.
12. Эванс Ф. Ч., Бишоп Д.М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в компаниях : учебное пособие / Ф.Ч. Эванс, Д. М. Бишоп. – Москва : – 2011. – 488 с.
13. Брендинг в управлении маркетинговой активностью : учебное пособие / Н. К. Моисеева, М. Ю. Рюмин, М. В. Слушаенко, А. В. Будник. - Москва : Омега-Л, 2010. – 368 с.
14. Радыгин А. Слияния и поглощения в корпоративном секторе / А. Радыгин // Журнал «Вопросы экономики». №12. – 2013. – С. 85–109.
15. Gugler, Klaus and Mueller, Dennis C. and Weichselbaumer, The determinants of merger waves: An international perspective / Gugler, Klaus and Mueller, C. Dennis and Weichselbaumer // International Journal of Industrial Organization. – 2012. – С. 1–15.
16. Ernst & Young Global Limited // EY : official site. – 2020. – URL: https://www.ey.com (дата обращения: 20.05.2022). – Текст : электронный
17. Thomson One Analytics // Thomson One Im : official site. – 2018. – URL: https://www.thomsononeim.com/ (дата обращения: 20.05.2022). – Текст : электронный
18. . Glaxo Wellcome-SmithKline Beecham merger creates world's // WSWS : official site. – 2019. – URL: https://www.wsws.org/en/articles/ (дата обращения: 20.05.2022). – Текст : электронный
19. 1 Does Merger Deliver Value? A Case of Glaxo Smith Kline. // WB Icon Pro : official site. – 2020. – URL: https://wbiconpro.com/10 [1]. %20Subhan.pdf (дата обращения: 20.05.2022). – Текст : электронный
20. . GlaxoSmithKline plc Financial statements & reports // HL : official site. – 2019. – URL: https://www.hl.co.uk/...results/.../glaxosmithkline (дата обращения: 20.05.2022). – Текст : электронный
21. GlaxoSmithKline gsk Annual Report // GSK : official site. – 2020. – URL: https://www.gsk.com/media/603031/annual-report-2014.pdf (дата обращения: 20.05.2022). – Текст : электронный
22. Галпин Т. Д., Хэндон М. Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний» : учебное пособие / Т. Д. Галпин, М. Хэндон. – Москва : Вильямс, 2012. – 276 с.
23. Ерохин, В.Л. Экономическая интеграция как основа взаимодействия предпринимательских структур / В. Л. Ерохин. – Книги по праву, правоведению, 2020. – URL: http://www.adhdportal.com/book\_3858\_chapter\_50\_%C2%A7\_7.\_Prava\_%D1%96\_obov’jazki\_prirodokoristuvach%D1%96v.html (дата обращения: 14.05.2022). – Текст : электронный
24. Региональные модели интеграционных процессов / Учебники онлайн. – 2020. – URL: http://uchebnikonline.com/131/1619.htm (дата обращения: 14.05.2022). – Текст : электронный
25. Саратовский, А.Д. Международные волны сделок слияний и поглощений : учебное пособие / А.Д. Саратовский. – Мировая экономика. – 2014. – С. 9–13.
26. Дергачёва, А.С. Процессы слияний и положений в мире : учебное пособие / А.С. Дергачёва. – 2016. – №3. – URL: http://www.rusus.ru/?act=read&id=535#\_edn5 (дата обращения: 18.05.2022). – Текст : электронный.
27. Микроэкономика / Учебник. – 2020. – URL: http://uchebnik.biz/book/411-mikroyekonomika/18-glava-13- sovershennaya-konkurenciya-i-yekonomicheskaya-yeffektivnost-prikladnyeaspekty-analiza-konkurentnyx-rynkov.html (дата обращения: 18.05.2022). – Текст : электронный.
28. Об интегрированных формированиях и методологических подходах к оценке эффективности их / Г.Г. Лалаян // Научный журнал КубГАУ. - №110 (06), – 2015.
29. Плещенко, В. И. К вопросу по вопросу вертикальной интеграции поставщиков основных ресурсов предприятий обрабатывающей промышленности / В. И. Плещенко // Проблемы современной экономики. - Москва: ФГУБ «Госзнак», – 2011. – С. 228–232. – URL: http://elibrary.ru/item.asp?id=20586699 (дата обращения: 18.05.2022). – Текст : электронный.
30. Роль прибыли в рыночной экономике. Глава 4 / Финансовый менеджмент: учебник. – 2019. – URL: http://uchebnik.biz/book/830-finansovyj-menedzhment/61-glava-4-pribyl-vdeyatelnosti-organizacij.html (дата обращения: 20.05.2022). – Текст : электронный.
31. Конгломератное слияние / Энциклопедия по экономике. – URL: http://economy-ru.info/info/9574/ (дата обращения: 20.05.2022). – Текст : электронный.
32. Регулирование сделок слияний и поглощений в США и ЕС: экономико-правовые рамки, современные тенденции, уроки для России / КиберЛенинка : официальный сайт. – 2020. – URL: http://cyberleninka.ru/article/n/regulirovanie-sdelok-sliyaniy-i-pogloscheniy-vssha-i-es-ekonomiko-pravovye-ramki-sovremennye-tendentsii-uroki-dlya-rossii (дата обращения: 15.05.2022). – Текст : электронный.
33. Российский рынок слияний и поглощений / М. П. Фролова // Научный журнал: «Сервис plus». – 2012. – №1. – С. 77-82.
34. Halliburton и Baker Hughes передумали объединяться / Деловая газета Ведомости. – 2016. – URL: http://www.vedomosti.ru/business/articles/2016/05/02/639782-halliburton.
35. Статистический сборник : Инвестиции в России в 2020 г./ Федеральная служба государственной статистики. – URL: htpp://www.economy.gov.ru (дата обращения: 17.05.2022). – Текст : электронный.
36. Фалина Н.В. Особенности слияний и поглощений компаний в современных условиях/ Электронный научно-практический журнал (ВАК) Российского государственного торгово-экономического университета. – Краснодар, 201.-№2.- С. 10.
37. Глобальный объем слияний и поглощений в 2019 году // РБК : официальный сайт . – 2020. – URL: http://top.rbc.ru/business (дата обращения: 29.05.2022). – Текст : электронный.
38. Financial Industry Regulatory Authority. "How Companies Use Their Cash: Mergers and Acquisitions // Finra : official site. – 2020. – URL: https://www.finra.org/investors/insights/how-companies-use-their-cash-mergers-and-acquisitions (дата обращения: 18.05.2022). – Текст : электронный.
39. Mercedes-Benz Group AG. “Company history” // Daimler : official site. – 2020. – URL: https://www.daimler.com/company/tradition/company-history/1995-2007.html (дата обращения: 26.05.2022). – Текст : электронный.
40. Guide to mergers and Acquisitions // Investopedia : official site. – 2022. – URL: https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp#citation-14 (дата обращения: 20.05.2022). – Текст : электронный.
41. Motives for mergers // Ratefinanceinstitute : official site. – 2022. – URL: https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/motives-for-mergers/ (дата обращения: 23.05.2022). – Текст : электронный.
42. Methods of valuation for mergers and acquisitions // ipleaders : official site. – 2021. – URL: https://blog.ipleaders.in/methods-valuation-mergers-acquisitions/?amp=1/ (дата обращения: 03.06.2022). – Текст : электронный.

**ПРИЛОЖЕНИЕ А**

**Сильные и слабые стороны горизонтальной интеграции компаний**

Таблица А.1 – Сильные и слабые стороны горизонтальной интеграции

компаний

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Сфера влияния | Сильные стороны | Слабые стороны |
| Субъекты объединения | – увеличение власти на рынке;  – синергия в сфере технологии, производства и инвестиций;  – снижение рыночной власти поставщиков;  – рост скорости создания новых факторов успеха;  – обмен инновациями;  – расширение каналов коммуникации;  – повышение финансовой безопасности;  – интеграция взаимодополняющих активов;  – обмен опыт и обучением | – риск захвата ценных ноу-хау партнером по интеграции;  – риск захвата ценной информации при заключении сделок по интеграции;  – переманивание сотрудников;  – возникновение транзакционных издержек при интеграции;  – повышение затрат на менеджмент при интеграции |
| Социальная среда | – предполагаемое снижение цен на товары в результате оптимизации себестоимости их изготовления;  – ускорение инноваций;  – расширение каналов дистрибуции;  – эффект масштаба (повышение качества, ассортимента, дифференциации цен) | – ослабление конкуренции;  – риск неэффективного производства и использования ресурсов;  – риск того, что большие компании могут искусственно завышать входные барьеры в отрасли |

**ПРИЛОЖЕНИЕ Б**

**Сильные и слабые стороны вертикальной интеграции компаний**

Таблица Б.1 – Сильные и слабые сторонывертикальной интеграции компаний

|  |  |
| --- | --- |
| Сильные стороны | Слабые стороны |
| повышение конкурентоспособности компании | риск конкуренции в случае повышения капиталовложения в конкретную отрасль |
| интеграция с эффективными поставщиками может привести к большим доходам | вертикальная интеграция «закрывает» компанию в сегменте |
| обратная вертикальная интеграция предоставляет конкурентное преимущество на уровне дифференциации | вертикальная интеграция может вызвать проблемы на уровне использования технических мощностей на каждом шаге цепочки создания ценности |
| снижение зависимости от крупных поставщиков, регулярно повышающих цены | необходимы особые способности и навыки для реализации вперед идущей и обратной интеграции |
| вперед идущая интеграция может эффективно объединить нужных компании партнеров. Часто в разных сферах независимые оптовые и розничные продавцы занимаются конкурирующими товарами. Они не связаны с конкретными товарными марками, поэтому их выбор продуктов на продажу нацелен преимущественно на получение максимальной прибыли | вертикальная интеграция с изготовлениями материалов и компонентов часто снижает техническую гибкость фирмы, а также увеличит время, нужное для создание новых товаров и распространения их на рынке |
| вперед идущая интеграция в направлении каналов сбыта и формированию прямого маркетинга позволяет снижать издержки и назначать более приемлемые цены для клиентов посредством оптимизации и переформирования привычной системы дистрибуции | вперед идущая и обратная интеграция ограничивает компанию в направлении выбора поставщиков, а также приводит к тому, что сервис для клиентов может быть хуже |
| выход на определенные рыночные сегменты или на конкретные ниши позволяет сместить фокус внимания клиентов с цен на ключевые выгоды различных товаров, что позволяет повысить прибыльность продаж |