



Корпоративные финансы

Тема 4. Финансовая несостоятельность организаций

Васильева Анастасия Владимировна к.э.н., доцент

avandreeva@mail.ru

vasileva.av@rea.ru

Финансовая несостоятельность (банкротство) организаций -

признанная арбитражным судом или объявленная должником неспособность организации в полном объеме удовлетворять требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнять обязательные взносы в бюджет соответствующего уровня (федеральный, бюджет субъекта РФ, местный бюджет), во внебюджетные фонды в порядке и на условиях, установленных законом.

Функции института банкротства

стимулирующая

является
стимулом к
эффективному
управлению
организациями

регулирующая

выражается в
перераспреде
лении ресурсов в
пользу более
эффективных
организаций

При недостаточности денежных средств на счете для удовлетворения всех предъявленных к нему требований списываются денежные средства в следующей очередности (п. 2 ст. 855 ГК РФ):

- в первую очередь - по исполнительным документам, предусматривающим перечисление или выдачу денежных средств со счета для удовлетворения требований о возмещении вреда, причиненного жизни и здоровью, а также требований о взыскании алиментов;
- во вторую очередь - по исполнительным документам, предусматривающим перечисление или выдачу денежных средств для расчетов по выплата выходных пособий и оплате труда с лицами, работающими по трудовому договору, в том числе по контракту, по выплата вознаграждений по авторскому договору;
- в третью очередь производится списание по платежным документам, предусматривающим перечисление или выдачу денежных средств для расчетов по оплате труда лицам, работающим по трудовому договору (контракту), а также по отчислениям в Пенсионный фонд Российской Федерации, Фонд социального страхования Российской Федерации и фонды обязательного медицинского страхования;
- в четвертую очередь - по платежным документам, предусматривающим платежи в бюджет и внебюджетные фонды, отчисления в которые не предусмотрены в третью очередь;
- в пятую очередь - по исполнительным документам, предусматривающим удовлетворение других денежных требований;
- в шестую очередь - по другим платежным документам в порядке календарной отчетности.

Согласно Закону требования кредиторов должны удовлетворяться в следующей очередности:

- в первую очередь производятся расчеты по требованиям граждан, перед которыми должник несет ответственность за причинение вреда жизни или здоровья, путем капитализации соответствующих повременных платежей, а также компенсация морального вреда;
- во вторую очередь производятся расчеты по выплате выходных пособий и оплате труда лиц, работающих или работавших по трудовому договору, и по выплате вознаграждений по авторским договорам;
- в третью очередь производятся расчеты с другими кредиторами.

Причины банкротства организаций

внешние

внутренние

- экономические факторы (общий спад производства в стране, кризис неплатежеспособности, банкротство должников),
- политические (политическая нестабильность общества, несовершенство законодательства в области хозяйственного права, условий экспорта и импорта),
- низкий уровень развития науки и техники (устаревшие технологии, недостаточность капитальных вложений в наукоемкие производства);
- другие.

- операционные (несоответствие продукции потребительским запросам, высокая себестоимость изготовления продукции и оказания услуг, неэффективный маркетинг и организация процессов управления);
- финансовые (неэффективная структура активов, высокая доля заемного капитала, низкая рентабельность производства, нерациональное привлечение и использование кредитных ресурсов, отсутствие долгосрочной и краткосрочной финансовой политики, высокая доля и рост дебиторской задолженности, ошибочные инвестиционные решения);
- прочие (отсутствие и недостаток необходимой квалификации у персонала, утечка конфиденциальной информации, подчинение бухгалтерского учета целям налогообложения и другие).

Внешние причины

1. **Общэкономические:** рост инфляции, нестабильность валютного рынка, рост безработицы.
2. **Государственные:** неплатежеспособность федеральных, муниципальных органов по своим заказам и обязательствам; нестабильность налоговой системы (ставки акцизов, налогов), таможенных правил (ставки пошлин); повышение цен на энергоресурсы, транспорт и т. д.; политическая нестабильность и нерешительность действий правительства.
3. **Рыночные:** усиление конкурентной борьбы за рынок продукции и услуг; отсутствие государственной поддержки отечественных производителей товаров и услуг; наличие очень большого количества посредников, в том числе мошенников; финансовые кризисы и банкротства кредитных организаций; высокие цены на сырье, материалы, комплектующие; высокая стоимость кредитных ресурсов; снижение активности и нестабильность фондового рынка.
4. **Прочие:** стихийные бедствия, техногенные катастрофы; криминогенная ситуация.

Внутренние причины

1. Операционные (производственные): низкий уровень использования и высокий уровень износа основных фондов; устаревшая технология производства продукции, оказания услуг; несоответствие продукции, услуг потребительским запросам; недостаточно диверсифицированный ассортимент продукции, недостаточный ее выпуск; низкая активность по разработке новой продукции и услуг; низкое качество продукции и услуг; высокая себестоимость изготовления продукции и оказания услуг; неэффективный маркетинг; неэффективная организация процессов управления; нерациональная организация труда работника; затоваривание продукции и невостребованность услуг; низкий уровень денежной составляющей в выручке, снижение ее объема; неудовлетворительная организация учета; снижение объема продаж.

Внутренние причины

2. Финансовые: неэффективная структура активов (низкая их ликвидность); высокая доля заемного капитала; низкая рентабельность производства (наличие убытков); малоэффективное использование кредитных ресурсов и высокая плата за их использование; неэффективная долгосрочная и краткосрочная финансовая политика (ее отсутствие); высокая доля и рост дебиторской задолженности, в том числе просроченной и гиблой; высокая доля и рост кредиторской задолженности; неэффективная ценовая политика организации; высокая стоимость аренды помещений (офиса, складов), оборудования, транспорта; отсутствие или слабый учет прогноза и изменения внешних факторов; слабый анализ и учет цен на продукцию и услуги контрагентов; неэффективные инвестиционные решения.

3. Прочие: отсутствие и недостаток необходимой квалификации у персонала; утечка конфиденциальной информации из организации; отсутствие статистической информации для проведения маркетинга; подчинение бухгалтерского учета целям налогообложения.

Формы банкротства организаций:

- реальное банкротство;
- техническое банкротство;
- умышленное (преднамеренное);
- фиктивное банкротство.

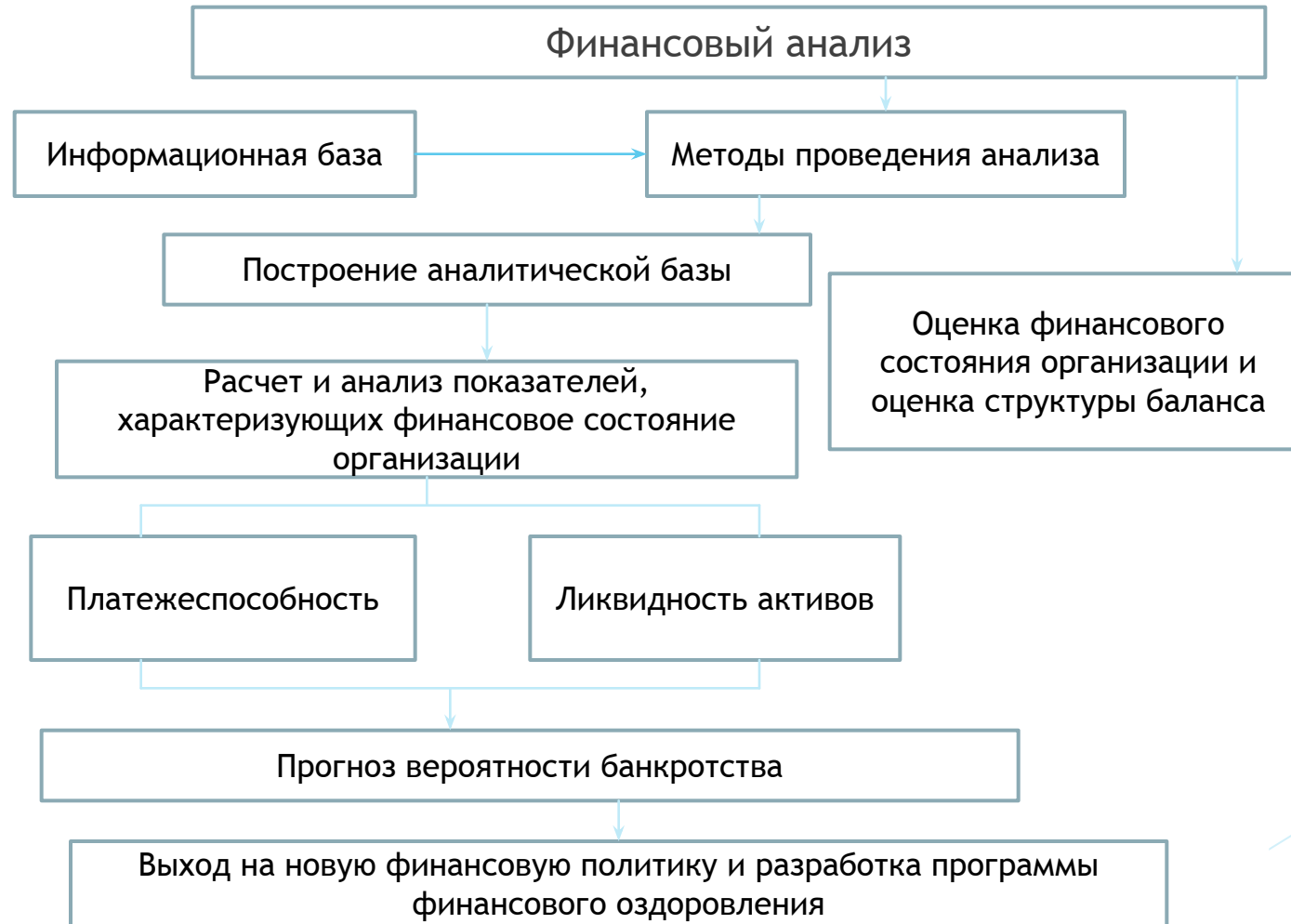


Финансовая устойчивость может быть представлена 4 типами.

Типы финансовой устойчивости организаций

№ п/п	Тип финансовой устойчивости организации	Краткая характеристика
1.	Абсолютная финансовая устойчивость	Высокая платежеспособность: организация не зависит от кредиторов
2.	Нормальная финансовая устойчивость	Нормальная платежеспособность: эффективное использование заемных средств, нормативная доходность производственной деятельности
3.	Неустойчивое финансовое состояние	Нарушение платежеспособности: необходимость привлечения дополнительных источников финансирования, возможность улучшения ситуации
4.	Кризисное финансовое состояние	Неплатежеспособность организации

Для оценки финансовой устойчивости организации необходим анализ ее финансового состояния



Последовательность процедур, проводимых для диагностики финансового состояния организации:

Этап 1

Сбор информации и оценка ее достоверности, отбор данных из форм бухгалтерской отчетности за требуемый период времени

Этап 2

Преобразование типовых форм бухгалтерской отчетности в аналитическую форму

Этап 3

Анализ структуры отчета (вертикальный анализ) и изменения показателей (горизонтальный анализ)

Этап 4

Группировка и расчеты показателей по основным направлениям анализа

Этап 5

Выявление причин неудовлетворительных результатов деятельности предприятия и поиск резервов

Этап 6

Разработка рекомендаций по улучшению финансового состояния организации

Абсолютная финансовая устойчивость	Нормальная финансовая устойчивость	Неустойчивое финансовое состояние	Кризисное финансовое состояние
<p>одновременно выполняются четыре условия: ликвидные активы (денежные средства) превышают или равны краткосрочным обязательствам ($A1 \geq П1$), быстро реализуемые активы превышают или равны краткосрочным обязательствам ($A3 \geq П3$), труднореализуемые активы не меньше собственного капитала ($A4 \leq П4$).</p>	<p>гарантируется платежеспособность организации. отличается от абсолютной тем, что какой-либо вид активов не может быть сформирован только за счет собственных средств. Как правило, недостаток собственных средств испытывается при обеспечении оборотных активов.</p>	<p>нарушаются условия ликвидности, но, тем не менее, сохраняется возможность восстановления равновесия за счет пополнения и увеличения источников формирования активов. испытывает недостаток собственных средств как при формировании оборотных активов, так и недостаток долгосрочных источников формирования запасов.</p>	<p>денежные средства, краткосрочные финансовые вложения, дебиторская задолженность и прочие оборотные активы не покрывают даже ее кредиторскую задолженность и прочие краткосрочные пассивы. (Показатель срочной ликвидности меньше 1). Кризисное состояние организации означает, что она находится на грани банкротства, поскольку не может выполнить финансовые обязательства в силу своей неплатежеспособности.</p>

Анализ финансового состояния организации



- Структура анализа финансового состояния организации

Анализ финансового состояния организации состоит из двух основных блоков.

- Блок 1. Процедуры этого блока предназначены для представления бухгалтерского баланса в форму, удобную для проведения анализа, и получения информации, характеризующей финансовое состояние организации. Аналитическая форма баланса, создается путем укрупнения (уплотнения) показателей статей баланса до значений, удобных для проведения расчетов. Например, разные виды дебиторской задолженности объединяются в одну, исключается расшифровка статьи «запасы» и т.д. Вертикальный анализ статей баланса осуществляется в целях получения информации о структуре баланса. Для этого определяется удельный вес каждой статьи в общей сумме показателей баланса. Величина удельного веса каждой статьи позволяет оценить ее значимость в балансе. Горизонтальный анализ баланса состоит в сравнении показателей отчетного периода с показателями предыдущих периодов и проводится для оценки динамики их изменения.

На основе информации, полученной в результате вертикального и горизонтального анализа, проводится оценка изменений финансового состояния организации. Особое внимание уделяется анализу изменения статей в сравнении с колебаниями других статей. Это позволяет выявить процессы, оказывающие наиболее существенное влияние на изменение содержания бухгалтерского баланса. Например, определить за счет каких факторов увеличились (уменьшились) активы баланса: за счет роста внеоборотных активов, запасов или дебиторской задолженности. Все изменения отражают экономические процессы финансово-хозяйственной деятельности организации за прошедший период.

- Блок 2. Показатели этого блока позволяют оценить финансовую устойчивость организации. При проведении анализа абсолютной финансовой устойчивости учитывается соотношение активов и пассивов.

Показатели ликвидности отражают способность организации выполнять свои краткосрочные обязательства. Они различаются набором ликвидных активов, рассматриваемых в качестве источников погашения обязательств.

Мгновенную ликвидность организации характеризует коэффициент абсолютной ликвидности. Он показывает, какую часть краткосрочной задолженности можно погасить за счет имеющихся денежных средств и краткосрочных финансовых вложений. Он рассчитывается как отношение суммы показателей статей бухгалтерского баланса «денежные средства» и «краткосрочные финансовые вложения» к величине краткосрочных обязательств.

Коэффициент текущей ликвидности показывает, какую часть текущей задолженности организация может погасить при условии полного погашения краткосрочной дебиторской задолженности. Он рассчитывается как отношение суммы показателей статей бухгалтерского баланса «денежные средства», «краткосрочные финансовые вложения» и «краткосрочная дебиторская задолженность» к величине краткосрочных обязательств.

- Коэффициент срочной ликвидности отражает платежные возможности организации при условии погашения краткосрочной дебиторской задолженности и реализации запасов (с учетом компенсации понесенных затрат). Он рассчитывается как отношение суммы статей бухгалтерского баланса «денежные средства», «краткосрочные финансовые вложения», «краткосрочная дебиторская задолженность» и «запасы» к величине краткосрочных обязательств.

В отличие от коэффициентов абсолютной ликвидности и текущей ликвидности, показывающих мгновенную и текущую платежеспособность, коэффициент срочной ликвидности отражает прогноз платежеспособности на относительно отдаленную перспективу.

Финансовая устойчивость организации или ее платежеспособность характеризуются показателями, отражающими степень обеспеченности запасов и затрат источниками их формирования.

- Коэффициент обеспеченности собственными средствами характеризует степень обеспеченности оборотных активов организации. Он рассчитывается как отношение разницы показателей статей бухгалтерского баланса «итого капитал и резервы» и «итого внеоборотные активы» к величине оборотных активов.
- Коэффициент обеспеченности материальных запасов собственными средствами в какой степени финансовое обеспечение запасов не нуждается в привлечении заемных средств. Он рассчитывается как отношение разницы показателей статей бухгалтерского баланса «итого капитал и резервы» и «итого внеоборотные активы» к величине статей «запасы».
- Коэффициент автономности отражает степень финансовой независимости или концентрации собственного капитала. Он рассчитывается как отношений величины собственного капитала к валюте баланса и показывает долю собственных средств в общей величине источников денежных средств организации.
- Коэффициент соотношения собственных и заемных средств отражает структуру источников финансовых ресурсов (пассив бухгалтерского баланса). Он рассчитывается как отношение суммы долгосрочных и краткосрочных обязательств к величине собственного капитала организации.

О возможности банкротства организации могут «сигнализировать» критические показатели. Их можно представить в виде следующей двухуровневой системы.

- К первой группе относятся критерии и показатели, неблагоприятные текущие значения или складывающаяся динамика изменения которых свидетельствуют о возможных в обозримом будущем значительных финансовых затруднениях, в том числе и банкротстве. К ним относятся:
- повторяющиеся существенные потери в основной производственной деятельности;
- превышение критического уровня просроченной кредиторской задолженности;
- чрезмерное использование краткосрочных заемных средств в качестве источников финансирования долгосрочных вложений;
- устойчиво низкие значения коэффициентов ликвидности;
- хроническая нехватка оборотных средств; устойчивое увеличившаяся до опасных пределов доля заемных средств в общей сумме источников средств;
- превышение размеров средств над установленными лимитами;
- хроническое невыполнение обязательств перед инвесторами, кредиторами и акционерами;
- высокий удельный вес просроченной дебиторской задолженности; наличие сверхнормативных запасов;
- ухудшение отношений с учреждениями банковской системы; использование новых источников финансовых ресурсов на относительно невыгодных условиях; применение в производственном процессе оборудования с истекающими сроками эксплуатации; ухудшение портфеля заказов.

Во вторую группу входят критерии и показатели, неблагоприятные значения которых не дают основания рассматривать текущее финансовое состояние организации как критическое. Вместе с тем они указывают, что при определенных условиях или непринятии действенных мер ситуация может резко ухудшиться.

К ним относятся:

потеря ключевых сотрудников аппарата управления;

вынужденные остановки, а также нарушения производственно-технологического процесса;

недостаточная диверсификация деятельности организации (чрезмерная зависимость финансовых результатов от какого-то одного конкретного проекта, типа оборудования, вида активов);

участие организации в судебных разбирательствах с непредсказуемым исходом; потеря ключевых контрагентов и другие.

Оценка вероятности банкротства организации является основой разработки мер по его предотвращению и составляющей финансовой политики организации.

Финансовое оздоровление



○ Инструменты финансового оздоровления организации

Типичные методы финансового оздоровления организации:

1. Оптимизация внутренних ресурсов:

- мероприятия по повышению эффективности оборудования,
- повышение эффективности использования административных, производственных и складских помещений,
- сокращение капитальных вложений.

2. Рационализация производственной сферы:

- рационализация производственных запасов;
- рационализация процесса производства.

3. Рационализация операций с денежными средствами:

- ускорение оборота денежных средств;
- снижение затрат в производственной и коммерческой деятельности;
- уменьшение оттока денежных средств.

Типичные методы финансового оздоровления организации:

4. Реорганизация системы маркетинга:

- увеличение объемов продаж;
- совершенствование организации маркетинга для увеличения объемов

продаж.

5. Совершенствование системы управления.

6. Совершенствования системы бухгалтерского учета.

7. Реструктуризация:

- реструктуризация кредиторской задолженности;
- улучшение инкассации дебиторской задолженности;
- реструктуризация банковских кредитов;
- реструктуризация системы производства и управления.

8. финансовое оздоровление за счет использования внешней помощи.

Реорганизация в целях финансового оздоровления организации может производиться в следующих формах:

- слияние, при котором права и обязанности каждой из организаций переходят к вновь возникшей организации в соответствии с передаточным актом;
- присоединение одной организации к другой организации, в результате которого к последней переходят права и обязанности присоединенной организации в соответствии с передаточным актом;
- разделения организации, при котором ее права и обязанности переходят к вновь возникшим организациям в соответствии с разделительным балансом;
- выделение из состава организации одной или нескольких организаций, при котором к каждой из них переходят права и обязанности реорганизуемой организации в соответствии с разделительным балансом

РЫНОК КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЯ

Это операции на фондовом рынке по покупкам и продажам крупных пакетов акций, в результате которых происходит смена владельцев акционерных компаний.

Операции ликвидации активов - сегмента бизнеса, который либо неэффективно управляется, либо перестает быть интересен компании из-за переориентации на другие сферы бизнеса, либо по оценкам менеджмента и акционеров и не дает должной отдачи на вложенные в его поддержание и развитие средства. Собственно **ликвидация актива** - один из способов управления портфелем активов, заключающийся в продаже части активов, как правило, за наличные деньги или высоколиквидные ценные бумаги.

Способом ликвидации актива пользуется также **компания-мишень** (схема «защита способом продажи драгоценностей короны»).

СУЩНОСТЬ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

Слияние (на Западе) - объединение хозяйствующих субъектов, в результате которого образуется единая экономическая единица из 2-х или более ранее существовавших структур.

Слияние (в России) - реорганизация юрлиц, при которой права и обязанности каждого из них переходят к вновь возникшему юрлицу в соответствии с передаточным актом ($D = A + B + C$):

- ❑ Реорганизация считается завершенной с момента госрегистрации вновь возникшего предприятия-правопреемника.
- ❑ На совместном собрании учредителей всех участвующих в слиянии предприятий принимаются решения о составе учредителей, о размере уставного капитала и его распределении среди учредителей, об утверждении Устава нового предприятия и об избрании его исполнительных органов.

СУЩНОСТЬ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

В зарубежной практике под слиянием может пониматься объединение нескольких фирм, в результате которого одна из них выживает, а остальные утрачивают свою самостоятельность и прекращают существование.

В российском законодательстве этот случай подпадает под термин «**присоединение**», подразумевающий, что происходит прекращение деятельности одного или нескольких юрлиц с передачей всех их прав и обязанностей обществу, к которому они присоединяются ($A = A + B + C$).

Merger - поглощение (путем приобретения ценных бумаг или основного капитала), слияние (компаний).

Acquisition - приобретение (например, акций), поглощение (компаний).

Merger and Acquisition - слияния и поглощения компаний.

СУЩНОСТЬ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

Поглощение компании (company merger) - форма слияния 2-х или нескольких фирм, в итоге которой поглощаемая фирма остается юрицом, а поглощаемая ликвидируется, передав первой все имущество, обязательства, долги. Чаще всего - принудительное поглощение.

Поглощению либо слиянию предшествует **предложение о слиянии (take-over bid)** - предложение лица или организации к держателям акций некоторой компании, намеревающегося получить контроль над этой компанией.

«Мирная» аквизация (peaceful acquisition) или «дружелюбное» поглощение (friendly merger) - слияние двух компаний в интересах их акционеров на дружелюбной основе.

СУЩНОСТЬ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

- ❑ «**Белый рыцарь**» (**white knight**) - лицо или фирма, которые делают компании желательное предложение о поглощении на более выгодных условиях вместо неприемлемого и нежелательного предложения от «**черного рыцаря**» (**black knight**).
- ❑ «**Серый рыцарь**» (**grey knight**) - компания, которая в случае борьбы за поглощение другой компании дает предложение несколько хуже, чем «белый рыцарь», но все же более приемлемое для менеджмента, чем «черный рыцарь».
- ❑ **Амальгация (amalgamation) или слияние (merger)** - слияние обществ, союзов и т.д. в единую компанию для централизации капиталов.
- ❑ **Фузия (fusion)** - слияние нескольких однородных по характеру производства предприятий.

КЛАССИФИКАЦИЯ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

В зависимости от характера интеграции компаний:

- **Горизонтальное слияние (поглощение)** - комбинация похожих компаний, которая приносит экономию на масштабе и синергии (в РФ: слияние авиакомпаний «Сибирь» и «Внуковские авиалинии»).
- **Родовое слияние (поглощение)** - объединение компаний, выпускающих взаимосвязанные товары (фирма по производству фотоаппаратов объединяется с фирмой по производству фотопленок).

КЛАССИФИКАЦИЯ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

В зависимости от характера интеграции компаний:

- **Вертикальное слияние (поглощение)** - комбинация компаний из разных уровней технологических переделов, нацеленная на повышение эффективности транзакций (многоуровневые структуры «сибирского алюминия», «Лукойла»).
- **Конгломерат** - объединение технологически несвязанных производств - представляет инвестиционную стратегию, которая должна содержать требования постоянного пересмотра и переоценки портфеля активов.

КЛАССИФИКАЦИЯ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

В зависимости от национальной принадлежности объединяемых компаний:

- Национальное слияние (поглощение).
- Транснациональное слияние (поглощение).

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

- Дружественное слияние (поглощение) - руководящий состав и акционеры приобретающей и приобретаемой компаний поддерживают данную сделку.
- Враждебное слияние (поглощение) - вышеназванные из компании-мишени не согласны и осуществляют противозахватные мероприятия.

КЛАССИФИКАЦИЯ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ В ЗАРУБЕЖНОЙ ПРАКТИКЕ

- ❑ Слияние компаний, функционально связанных по линии производства или сбыта продукции (product extension merger).
- ❑ Слияние, в результате которого возникает новое юрлицо (statutory merger).
- ❑ Полное поглощение (full acquisition) или частичное поглощение (partial acquisition).
- ❑ Прямое слияние (outright merger).
- ❑ Слияние компаний, сопровождающееся обменом акций между участниками (stock-swap merger).
- ❑ Поглощение компании с присоединением активов по полной стоимости (purchase acquisition).

ПРИЧИНА И МОТИВЫ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

Основная причина - конкуренция, которая вынуждает активно искать инвестиционные возможности.

Мотивы:

1. Синергетический эффект (усиление эффективности за счет объединения, т.е. взаимодополняющее действие активов 2-х или нескольких предприятий, совокупный результат которого намного превышает сумму результатов отдельных действий этих компаний). Синергетический эффект возникает благодаря:

- ❑ Экономии, обусловленной масштабами деятельности
- ❑ Комбинирования взаимодополняющих ресурсов
- ❑ Финансовой экономии за счет снижения транзакционных издержек
- ❑ Возросшей рыночной мощи из-за снижения конкуренции (мотив монополии)
- ❑ Взаимодополняемости в области НИОКР.

ПРИЧИНА И МОТИВЫ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

2. Повышение эффективности управления.

3. Рост капитализации на основе:

- диверсификации производства;
- размещения свободных средств;
- спекулятивного мотива (повышения курса акций).

4. Налоговый мотив (высокоприбыльная фирма, имеющая большую налоговую нагрузку, приобретает компанию с большими налоговыми льготами).

5. Разница в рыночной цене компании и стоимости ее замещения (возникает из-за несовпадения рыночной и балансовой стоимости приобретаемой фирмы).

ПРИЧИНА И МОТИВЫ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

6. Разница между ликвидационной и текущей рыночной стоимостью (продажа «вразброс») (когда ликвидационная стоимость компании выше ее текущей рыночной стоимости... надо дешево купить и дорого продать... ликвидация должна иметь место тогда, когда экономические приобретения перевешивают экономические потери).

7. Личные мотивы менеджеров. Стремление увеличить политический вес руководства компании.

8. Инструмент конкурентной стратегии (усиление рыночной власти - увеличение рыночной доли и приобретение конкурентных преимуществ на рынке).

СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ В РАМКАХ ОБЩЕЙ КОРПОРАТИВНОЙ СТРАТЕГИИ

В современной экономике есть несколько **канонических стратегий**, которые можно реализовывать, в т.ч., за счет слияний и поглощений:

1. Увеличение масштаба (консолидация в рамках отрасли).
2. Географическая диверсификация.
3. Обеспечение экономической безопасности и усиление рыночных позиций (вертикальная интеграция).
4. Расширение продуктового набора, выход в более технологичные отрасли, доступ к новым технологиям (продуктовая диверсификация) и др.

ЭТАПЫ СЛИЯНИЯ (ПОГЛОЩЕНИЯ)

1. Определение целей, преследуемых компанией в сделке.
2. Анализ вариантов достижения поставленных целей (строительства новых мощностей, реструктуризации, повышения внутренней эффективности, изменения маркетинговой политики и пр.).
3. Выбор объекта сделки, поиск компании-кандидата на приобретение (с использованием анализа отрасли, самооценки, анализа конкурентов).
4. Оценка отобранной компании-цели (оценка кандидатов на слияние или поглощение; определение возможностей для создания синергий; определение возможностей для создания стоимости за счет реструктуризации компании; финансовая оценка кандидата).
5. Принятие решения. Составление плана интеграции.
6. Реализация плана слияния/поглощения. Интеграция.
7. Оценка результатов.

РИСКИ НА РЫНКЕ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЯ

1. Риск принудительной утраты корпоративного контроля в результате недружественного поглощения компании-цели.
2. Риск корпоративного шантажа (greenmail).
3. Риск допущения правовых ошибок при совершении операций на рынке корпоративного контроля.

Экономическая обоснованность недружественного поглощения в России строится на том, что нападающий приобретает отдельные активы или все предприятие как действующий имущественный комплекс, неся затраты в количестве, значительно меньшем потенциальной (в России - реальной) рыночной стоимости этого предприятия или активов.

ХАРАКТЕРИСТИКИ КОМПАНИИ-ЦЕЛИ

- ❑ Низкая фактическая стоимость акций поглощаемой компании по сравнению с реальной стоимостью.
- ❑ Наличие высоколиквидного баланса с избыточными денежными средствами или значительного портфеля ликвидных ценных бумаг.
- ❑ Неиспользуемый долговой потенциал компании.
- ❑ Существование дочерних юридических лиц, которые могут быть проданы без значительного ущерба для денежных потоков компании.
- ❑ Контроль управляющими компании-цели небольшой части активов этой компании.
- ❑ Соответствие деятельности компании стратегическим целям поглощающей фирмы.

СПОСОБЫ ВРАЖДЕБНОГО ПОГЛОЩЕНИЯ КОМПАНИИ В РФ

- **Законные способы**, связанные с добросовестным приобретением крупных пакетов акций у акционеров без согласия Совета директоров и отдельных акционеров компании-цели.
- **Способы, формально являющиеся законными**, однако фактически недобросовестно использующие пробелы в законодательстве и отдельные законодательные конструкции (банкротство и т.п.), и методы, не соответствующие сложившимся мировым стандартам деловой этики.
- **Незаконные (силовые) способы** (мошенничество, подкуп, шантаж, вымогательство, угроза применения насилия, похищение людей; использование коррупции в государственных и судебных органах и пр.) - это т.н. **СИЛОВЫЕ ЗАХВАТЫ.**

ТАКТИЧЕСКИЕ ПРИЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО ШАНТАЖА (greenmail)

1. Блокирование решений органов управления, принимаемых квалифицированным большинством голосов и т.п.
2. Предъявление требований о предоставлении информации, которую в соответствии с законодательством общество обязано предоставить своим акционерам (участникам).
3. Постоянные обращения в суд с исками против самого общества или его крупного акционера.