ФЕДЕРАЛЬНОЕ АГЕНТСТВО ПО ОБРАЗОВАНИЮ

ГГОУ ВПО «РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ АКАДЕМИЯ им. Г.В. ПЛЕХАНОВА

Факультет международных экономических отношений

Концептуально-теоретическая кафедра Специализированные кафедры:

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

**Комплексная междисциплинарная курсовая работа**

на тему:

**Транс- национальные корпорации. Слияния и поглощения.**

Проверили: Выполнили студенты:

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ международные экономические отношения

2 курс, 825 группа Порженко Мария Александровна, Молтянинова Ксения Андреевна,

Сухбат Дуре

Москва 2009

**Содержание**

Введение………………………………………………………………….3

Глава 1. Понятие и сущность ТНК…………………………...…...…..4-6

1.1 Классические ТНК……………..…………………………………..6-7

1.2 Положительные моменты деятельности ТНК для принимающей страны…………………..…………….……………………………………….7-10

1.3 Причины возникновения ТНК…………..……………...…………10-12

1.4 Развитие ТНК………………………..……………………………..12-13

1.5 Критерии и типы ТНК ……………………………………..……..….13

1.6 Классификация ТНК………………………....……………………….13

1.7 Структура и типы ТНК…………….………………………………13-15

1.8 Тенденции развития транснациональных корпораций…….……16-17

Глава 2. Преимущество ТНК над другими фирмами…*….…………17-19*

2.1. Определения и классификации слияний и поглощений………20-23

2.2. Волны слияний и поглощений в мировой экономике…………23-24

2.3. Основные мотивы слияний и поглощений компаний в мировой практике………………………………………………...……………...……24-35

2.4. Тактики поглощений и защиты компаний от них……………..35-38

2.5. Новая волна слияний и поглощений как фактор глобализации мирового хозяйства………………………………………………………………...…..38-44

Заключение………………………………………………………..……........45-46

Список использованной литературы…………………………………...…………………………….. ..47-48

Приложения…………………………………………………………………..48-71

**Введение**

Современный экономический мир постепенно обретает свойства глобальной, хотя пока ограниченной по масштабам, саморегуляции. Глобальные процессы эволюционно создали общепланетарные контуры обратной связи, позволяющие восстановить планетарное равновесие при относительно небольших внешних возмущениях, происходящих в любой точке Земли. Именно это свидетельствует о возникновении новой ситуации в мировом хозяйстве, которое, начиная с последней четверти ХХ в., представляет единую глобальную экономическую систему, саморегулирующуюся на основе механизмов обратной связи.

Транснационализация – важнейшая составляющая и одновременно главный механизм общих процессов глобализации. Она представляется наиболее существенным элементом и одним из основных контуров-регуляторов, обеспечивающих единство функционирования мировой экономики. Через ТНК и связанные с ними транснациональные банки проходят финансовые и товарные потоки, определяющие развитие мирового хозяйства. Они являются ведущим фактором глобализации экономики, размещая отдельные части и стадии воспроизводственных процессов по территориям разных стран.

ТНК сегодня – это примерно 60 тыс. основных (материнских) компаний и более 500 тыс. их зарубежных филиалов и аффилированных (зависимых) фирм по всему миру. Они контролируют до половины мирового промышленного производства, более 60% внешней торговли, примерно 4/5 патентов и лицензий на новую технику, технологии и ноу-хау.

Занимая, таким образом, центральное место в современной мирохозяйственной системе, ТНК оказывают все большее влияние на международные отношения и мировую экономику в целом, ход которой во многом определяется особенностями их развития.

Объект исследования курсовой работы – транснациональные корпорации.

**1.1. Понятие и сущность ТНК**

В соответствии с разработанным ООН Кодексом поведения ТНК транснациональной корпорацией является предприятие:

* располагающее дочерними компаниями в 2-х или нескольких странах, независимо от юридической формы или сферы деятельности этих компаний;
* имеющее такую систему принятия решений, которая позволяет осуществлять согласованную политику и общую стратегию из одного или нескольких центров;
* при этом дочерние компании так связаны между собой через отношения собственности или другим путем, что каждая из них способна оказывать значительное влияние на деятельность других компаний и в особенности иметь доступ к знаниям, ресурсам и разделять ответственность с другими компаниями.

***Классические ТНК:***

* это многоотраслевые компании (большинство имеют подразделения в 11 отраслях, а наиболее мощные охватывают по 30-50 отраслей), беспрецедентные по масштабам экономической и интеллектуальной мощи; их технологическая основа – передовые, наукоемкие отрасли обрабатывающей промышленности;
* для них характерна филиальная система организации и интенсивные связи между филиалами и дочерними компаниями, созданными в разных странах на основе прямых капвложений и внутрифирменного разделения труда;
* высокий уровень централизации принятия решений штаб-квартирами;
* им присуща международная территориальная и отраслевая подвижность капитала, поскольку в поисках наилучших факторов производства и достижений НТР ресурсы и главные производственные центры ТНК мигрируют в МРХ.

На ТНК приходится примерно половина мирового промышленного производства, 63% внешней торговли. ТНК контролируют до 80% патентов и лицензий на новую технику, технологии и «ноу-хау». Под контролем ТНК находится 90% мирового рынка пшеницы, кофе, кукурузы, лесоматериалов, табака, джута и железной руды, 85% — рынка меди и бокситов, 80% — рынка чая и олова, 75% — сырой нефти, натурального каучука и бананов. Половина экспортных операций США осуществляется американскими и иностранными ТНК, в Великобритании этот показатель составляет 80%, в Сингапуре — 90%.

Эксперты ООН относят к ТНК любую компанию, имеющую производственные мощности за границей.

Отличительными чертами ТНК являются: огромные масштабы собственности и хозяйственной деятельности; высокая степень транснационализации производства и капитала в результате роста зарубежной производственной деятельности; особый характер социально-экономических отношений внутри ТНК; превращение подавляющего большинства ТНК в многоотраслевые концерны.

Организация внутрифирменного международного производства дает ТНК ряд преимуществ:

1. использовать выгоды международной специализации производства отдельных стран;
2. максимально использовать налоговые, инвестиционные и другие льготы, предоставляемые странами для зарубежных инвесторов;
3. маневрировать загрузкой производственных мощностей, приспосабливая свои производственные программы в соответствии с конъюнктурой мирового рынка;
4. использование своих дочерних компаний в качестве плацдарма для завоевания развивающихся рынков. Так, к примеру, реализация продукции через свои заграничные филиалы ТНК значительно превышает мировой экспорт. При этом продажи транснациональных корпораций вне страны основного базирования растут на 20-30% быстрее, чем экспорт. Осуществляя инвестиции во многих развивающихся странах, ТНК строят заводы не для того, чтобы произведенную продукцию реализовывать в стране своего базирования, а для нужд стран;
5. организация собственного международного производства дает возможность ТНК продлевать жизненный цикл продукта, налаживая производство продукта по мере его морального старения на зарубежных филиалах, а затем и продавая лицензии на его производство иным компаниям.

ТНК способствуют развитию производственных, научных и технологических связей между предприятиями в различных странах и регионах, а также играют определяющую роль в процессе международной конкуренции, сотрудничая и соперничая с малым и средним бизнесом.

**Положительные моменты деятельности ТНК для принимающей страны:**

1. расширение экономической базы государства. Передача новейших технологий; рост общей деловой активности;
2. приток в страну иностранных капиталов; улучшение состояния платежного баланса;
3. рост занятости; повышение уровня жизни рабочих и служащих в филиалах ТНК; вероятное повышение квалификации местных кадров;
4. стимулирование проведения политических реформ, путем внедрения ТНК в экономику страны;
5. улучшение ЭГП страны в связи с выходом производимой продукции на мировой рынок.

В то же время роль ТНК не может оцениваться однозначно положительно. Следует сказать и об их негативном влиянии на экономику тех стран, в которых они функционируют:

* + противодействие реализации экономической политики государств, где ТНК осуществляют свою деятельность;
  + нарушение государственных законов. Так, манипулируя политикой трансфертных цен, дочерние компании ТНК, действующие в различных странах, умело обходят национальные законодательства в целях укрытия доходов от налогообложения, путем перекачивания их из одной страны в другую;
  + установление монопольных цен, диктат условий, ущемляющий интересы принимающих стран;
  + переманивание высококвалифицированных специалистов ведущими ТНК из многих стран мира
  + получат развитие преимущественно экологически «грязные» отрасли. полезные ископаемые часто экспортируют без переработки; промышленная продукция не предназначена для местного рынка
  + востребованным окажется лишь малоквалифицированный труд; в связи с механизацией и автоматизацией трудовых процессов потребность в рабочей силе незначительна.

Функционирование ТНК влияют на экономическую, политическую и социальную сферы имеет как положительные стороны, так и отрицательные.

***ПРИЧИНЫ ВОЗНИКНОВЕНИЯ ТНК.***

Причины возникновения транснациональных корпораций весьма разнообразны, но все они в той или иной степени связаны с несовершенством рынка, существованием ограничений на пути развития международной торговли, сильной монопольной властью производителей, валютным контролем, транспортными издержками, различиями в налоговом законодательстве.

Транснациональные корпорации имеют ряд неоспоримых преимуществ. Зарубежные филиалы играют исключительно важную роль в обеспечении доступа к иностранным рынкам, снижении издержек производства, повышении прибыли. Все это обеспечивает финансовую устойчивость транснациональных корпораций и помогает им переживать периоды кризисов.

Данные преимущества очевидны для всех, поэтому их можно рассматривать как причины, в результате которых транснациональные корпорации так активно развиваются:

* *возможности повышения эффективности и усиления конкурентоспособности,* которые являются общими для всех крупных промышленных фирм, интегрирующих в свою структуру снабженческие, производственные, научно-исследовательские, распределительные и сбытовые предприятия;
* несовершенство рыночного механизма в реализации собственности на технологии, производственный опыт и другие так называемые «неосязаемые активы», в первую очередь управленческий и маркетинговый опыт, которые вынуждают фирму стремиться сохранять контроль над использованием своих неосязаемых активов. В рамках транснациональных корпораций такие активы становятся мобильными, способными к переносу в другие страны и внешние эффекты использования этих активов не выходят за пределы транснациональных корпораций;
* дополнительные возможности повышения эффективности и усиления своей конкурентоспособности путем доступа к ресурсам иностранных государств (использование более дешевой или более квалифицированной рабочей силы, сырьевых ресурсов, научно-исследовательского потенциала, производственных возможностей и финансовых ресурсов принимающей страны);
* близость к потребителям продукции иностранного филиала фирмы и возможность получения информации о перспективах рынков и конкурентном потенциале фирм принимающей страны. Филиалы транснациональных корпораций получают важные преимущества перед фирмами принимающей страны в результате использования научно-технического и управленческого потенциала материнской фирмы и ее филиалов;
* возможность использовать в своих интересах особенности государственной, в частности, налоговой политики в различных странах, разницу в курсах валют и т.д.;
* *способность продлевать жизненный цикл своих технологий и продукции,* сбрасывая их по мере устаревания в зарубежные филиалы и сосредоточивая усилия и ресурсы подразделений в материнской стране на разработке новых технологий и изделий;
* посредством прямых инвестиций фирма получает возможность преодолеть разного рода барьеры на пути внедрения на рынок той или иной страны путем экспорта. Стимул для прямых зарубежных инвестиций часто создают национальные тарифные барьеры. Так, в 60-х годах, крупный поток инвестиций из США в Европу был порожден тарифами, установленными Европейским экономическим сообществом. Вместо экспорта готовой продукции, транснациональные корпорации создали производство в странах ЕЭС, таким образом, обойдя их тарифы;

Эффективность внешнеэкономической экспансии как средства смягчения конъюнктурных колебаний оценивается весьма высоко и считается большей, чем та, которую обеспечивают чисто национальные приемы снижения экономического риска. На основании многочисленных исследований, ученые-экономисты пришли к выводу, что наличие филиалов во многих странах более надежно гарантирует стабильность получения прибылей, чем такие важные факторы, как крупный абсолютный размер компании, степень диверсифицированности ее производственной программы внутри страны. Свободно маневрировать размерами производства корпорация может лишь тогда, когда она способна получать прибыль даже при небольшом размере производства. Обширная сеть производственных филиалов, расположенных в различных странах, позволяет транснациональным корпорациям увеличивать производство там, где его можно осуществлять с максимальной выгодой, и ограничивать там, где оно убыточно. Фирмы, входящие в международный концерн и попавшие в тяжелое положение, способны резко сокращать убыточное производство. Более решительные в сравнении с национальными фирмами действия транснациональных корпораций объясняются тем, что добиться покрытия постоянных издержек они, в отличие от своих чисто внутренних конкурентов, могут не только путем сохранения убыточного производства, но и за счет доходов, получаемых в других странах.

**Развитие ТНК.** Первые прообразы ТНК появились еще в 16–17 вв., когда началось колониальное освоение Нового Света. Так, среди учредителей Британской Ост-Индской компании, образовавшейся в 1600 для «освоения» богатств Индии и действовавшей до 1858, были не только английские коммерсанты, но также купцы Голландии и банкиры Германии. Вплоть до 20 в. подобные колониальные компании занимались почти исключительно торговлей, но не организацией производства, а потому не играли решающей роли в капиталистическом хозяйстве. Их считают лишь предшественниками «настоящих» ТНК, которые появились в конце 19 в., когда на смену свободной конкуренции пришло активное развитие крупных фирм-монополий, которые начали осуществлять массированный вывоз капитала. Появление и развитие ТНК объясняется рядом процессов: капитализации, глобализации, интернационализации, интеграции. Но, несмотря на такой небольшой период эволюции, ТНК занимают лидирующие позиции в системе бизнеса, что позволяет диктовать условия дальнейшего своего развития.

*Можно выделить три основных этапа развития ТНК.*

На *первом этапе*, в начале 20 в., ТНК инвестировали средства прежде всего в сырьевые отрасли экономически слаборазвитых иностранных государств, а также создавали там закупочные и сбытовые подразделения. Налаживать высокотехнологичное промышленное производство за рубежом тогда было невыгодно. Субъектами транснационализации в этот период выступали обычно объединения фирм разных стран (международные картели), которые делили рынки сбыта, проводили согласованную ценовую политику и т.д. *Второй этап* эволюции ТНК, с середины 20 в., связан с усилением роли зарубежных производственных подразделений, причем не только в развивающихся, но и в развитых странах. Производственные зарубежные отделения начали специализироваться в основном на производстве той же продукции, которая ранее производилась в «родной» для ТНК стране. Постепенно филиалы ТНК все более и более переориентируются на обслуживание местного спроса и на местные рынки. Если ранее на арене мирового хозяйства действовали международные картели, то теперь возникают национальные фирмы, достаточно крупные, чтобы проводить самостоятельную внешнеэкономическую стратегию. Именно в 1960-е появляется сам термин «транснациональные корпорации». Быстрый рост числа и значения ТНК с 1960-х происходил во многом под влиянием научно-технической революции. Внедрение новых технологий и упрощение производственных операций, когда появилась возможность использовать даже низкоквалифицированный и малограмотный персонал, создавали возможности для пространственного разъединения отдельных технологических процессов. Развитие транспортных и информационных коммуникаций способствовало реализации этих возможностей. Производственный процесс стало возможно безболезненно дробить и размещать отдельные технологические процессы в тех странах, где национальные факторы производства дешевле. Начала развиваться пространственная децентрализация производства в планетарном масштабе при концентрации управления им. На *современном этапе*,с конца 20 в., главная особенность развития ТНК состоит в создании сетей производства и реализации глобального масштаба. Статистика показывает, что рост количества зарубежных филиалов ТНК происходит гораздо быстрее, чем рост числа самих ТНК. Главную роль в выборе мест для создания дочерних фирм играет анализ производственных издержек, которые часто более низки в развивающихся странах; продается же продукция там, где на нее выше спрос, – главным образом, в развитых странах. Вот почему, например, жители современной Германии покупают технику германской фирмы «Bosh», произведенную однако вовсе не в Германии, а в Южной Корее.

***Критерии и типы ТНК.***

* особенности реализации: фирма реализует значительную часть своей продукции за рубежом, оказывая тем самым заметное влияние на мировой рынок;
* особенности размещения производства: в зарубежных странах находятся некоторые ее дочерние предприятия и филиалы;
* особенности прав собственности: собственники этой фирмы являются резидентами (гражданами) различных стран.

Фирме достаточно иметь хотя бы один из перечисленных признаков, чтобы попасть в категорию транснациональных корпораций. Некоторые крупные компании обладают всеми этими тремя признаками одновременно.

Наиболее важным считается первый признак. Абсолютным лидером по этому критерию является сейчас швейцарская фирма «Нэстле» («Nestle»), которая экспортирует более 98% своей продукции. Что касается интернационализации производства и собственности, то эти два признака могут и отсутствовать.

В современном мире грань между транснациональными и обычными корпорациями довольно условна, поскольку по мере развития глобализации экономики происходит интернационализация и рынков сбыта, и производства, и собственности. Из-за того, что исследователи пользуются разными *количественными критериями* выделения ТНК, в научной литературе называют сильно различающиеся данные о количестве ТНК (на начало 2000-х – от 40 тыс. до 65 тыс.) и масштабов их деятельности.

**Классификация ТНК**

В иностранной литературе выделяются по организационному признаку следующие типы международных монополий:

-многонациональные корпорации,

-интернациональные корпорации,

-транснациональные компании,

-глобальные компании.

*. СТРУКТУРА И ТИПЫ ТНК.*

По организационной структуре транснациональные корпорации, как правило, представляют собой многоотраслевые концерны. Головная компания выступает оперативным штабом корпорации. На базе широкомасштабной специализации и кооперирования она осуществляет технико-экономическую политику и контроль над деятельностью заграничных компаний и филиалов.

В последнее время в структуре транснациональных корпораций происходят существенные изменения, главные из которых связаны с осуществлением так называемой комплексной стратегии.

Стратегия транснациональных корпораций основана на глобальном подходе, предусматривающем оптимизацию результата не для каждого отдельного звена, а для объединения в целом.

Комплексная стратегия заключается в децентрализации управления международным концерном и значительном повышении роли региональных управленческих структур. Такая политика стала возможной благодаря достижениям техники в области связи и информации, развитию национальных и международных банков данных, повсеместной компьютеризации. Она позволяет транснациональным корпорациям координировать производственную и финансовую активность зарубежных филиалов и дочерних фирм. Комплексная интеграция в рамках транснациональных корпораций требует и комплексной организационной структуры, которая выражается в создании региональных систем управления и организации производства.

Региональные системы управления подразделяются на три основные вида:

* *главные региональные управления*, ответственные за все виды деятельности концерна в соответствующем регионе. Они наделены всеми правами по координации и контролированию деятельности всех филиалов в соответствующем регионе (например, главное региональное управление американского концерна «General motors» по координации деятельности филиалов в Азии и Океании расположено в Сингапуре);
* *региональные производственные управления*, координирующие деятельность предприятий по линии движения продукта, т.е. соответствующей производственной цепочке. Такие управления отвечают за обеспечение эффективной деятельности соответствующих предприятий, бесперебойное функционирование всей технологической цепочки, подчинены непосредственно главному региональному управлению концерна. Они нацелены на развитие эффективных видов производств, новых моделей и товаров (например, корпорация «Hewlett-Packard» в начале 90-х гг. по этой причине переместил свои производственные управления по ряду лидирующих продуктов из США в Европу);
* *функциональные региональные управления* обеспечивают специфические виды деятельности концерна: сбыт, снабжение, обслуживание потребителей после продажи им товара, научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы и т.д. Эти управления ответственны за результаты деятельности всех соответствующих структур в региональном или глобальном плане.

В настоящее время принято выделять следующие типы транснациональных корпораций:

* *горизонтально интегрированные* корпорации с предприятиями, выпускающими большую часть продукции (сеть предприятий «Fast Food»).
* *вертикально интегрированные* корпорации, объединяющие при одном собственнике и под единым контролем важнейшие сферы в производстве конечного продукта. В частности, в нефтяной промышленности добыча сырой нефти часто осуществляется в одной стране, рафинирование - в другой, а продажа конечных нефтепродуктов - в третьих странах.
* *диверсифицированные* транснациональные корпорации, которые включают в себя национальные предприятия с вертикальной и горизонтальной интеграцией. Типичным примером корпорации такого типа является шведская корпорации Nestle, имеющая 95% своего производства за рубежом и занятая ресторанным бизнесом, производством продуктов питания, реализацией косметики, вин и т.д. Число таких компаний в последние годы быстро растет.

**Тенденции развития транснациональных корпораций.**

Транснациональные корпорации XXI века - это сложные социально-экономические системы, объединяющие финансовые, производственные, научно-технологические, торгово-сервисные и управляющие структуры, активность которых в качестве лидирующих субъектов мировой экономики в сферах характеризуется глобальным масштабом.

Общее число ТНК, по данным ООН, в последние несколько лет составляло свыше 50 тысяч с числом зарубежных филиалов в 450 тысяч. ТНК инвестируют в мировую экономику около 3,5 трлн. долларов. Вывоз прямых инвестиций превышает рост мирового ВВП и мирового экспорта.

Сегодня ТНК контролируют 1/3 мирового промышленного производства и дают 1/3 мирового экспорта. Основная часть ТНК и инвестиций принадлежит США, странам Европейского Союза и Японии. Лидерами на рынке мирового капитала являются США, Великобритания, Япония, Германия, Франция и другие страны ЕС, Канада, Гонконг, Австралия, Тайвань.

Транснациональные корпорации становятся ядром новой сферы мировой постиндустриальной экономики, в которую непрерывно интегрируются многочисленные предприятия мелкого и среднего бизнеса.

Глобальные ТНК формируют финансовый центр экономики, который глобально воздействует на функционирование и развитие мирового производства продуктов, услуг, знаний, информации, интеллектуального капитала, глобального рынка рабочей силы. Новую экономику конца ХХ и начала ХХI века приводит в движение конкурентная борьба между глобальными ТНК и все новые методы борьбы за создание новых конкурентных преимуществ.

Конкурентные преимущества мировых ТНК, их способность противостоять финансово-экономическим потрясениям и лидировать в глобальной экономике обусловлены уникальными корпоративными стратегиями, динамичными оргструктурами, в которых доминируют самообучающиеся и обучающие системы стратегического управления, инновационные структуры, крупные научно-исследовательские центры, подразделения по повышению квалификации и подготовке кадров.

Мировые транснациональные корпорации управляются руководителями нового типа - лидерами, которые являются творцами и реализаторами перемен и динамики корпоративных структур, обеспечивающих собственную долговременную жизнеспособность и развитие глобализированной мировой экономики.

В настоящее время ТНК определяют и направляют мировое производство природного сырья, конструкционных материалов, топлива и электроэнергии, современной техники, технологических знаний, информации и глобальных информационных сетей, средств планетарного транспорта и вооружений. ТНК лидируют в подготовке современных специалистов и управляющих, выдвигают лидеров нового типа, которые в свою очередь придают гибкость, динамичность и антикризисную устойчивость самим ТНК.

***Преимущество ТНК над другими фирмами:***

Транснациональные корпорации имеют ряд неоспоримых преимуществ перед обычными фирмами:

– возможностиповышенияэффективностии усиления конкурентоспособности*,* которые являются общими для всех крупных промышленных фирм, интегрирующих в свою структуру снабженческие, производственные, научно-исследовательские, распределительные и сбытовые предприятия;

– мобилизация связанных с экономической культурой «неосязаемых активов» (производственного опыта, навыков управления), которые становится возможным использовать не только там, где они складываются, но и переносить в другие страны (путем, например, внедрения американских принципов личной ответственности в филиалах действующих по всей планете фирм США);

– дополнительные возможности повышенияэффективности и усиления конкурентоспособности путем доступа к ресурсам иностранных государств(использование более дешевой или более квалифицированной рабочей силы, сырьевых ресурсов, научно-исследовательского потенциала, производственных возможностей и финансовых ресурсов принимающей страны);

– близость к потребителям продукции иностранного филиала фирмы и возможность получения информации о перспективах рынков и конкурентном потенциале фирм принимающей страны*.* Филиалы транснациональных корпораций получают важные преимущества перед фирмами принимающей страны в результате использования научно-технического и управленческого потенциала материнской фирмы и ее филиалов;

– возможность использовать в своих интересах особенности государственной, в частности, налоговой политики в различных странах, разницу в курсах валют и т.д.;

– способность продлевать жизненный цикл своих технологий и продукции*,* перенося их по мере устаревания в зарубежные филиалы и сосредотачивая усилия и ресурсы подразделений в материнской стране на разработке новых технологий и изделий;

– возможность преодолевать разного рода протекционистские барьеры на пути проникновения на рынок той или иной страны путем замены экспорта товаров экспортом капиталов (т.е. создавая зарубежные филиалы);

– способность крупной фирмы уменьшать риски производственной деятельности, рассредоточивая свое производство между разными странами мира.

Объективные требования экономической глобализации ведут к тому, что практически любая по-настоящему крупная национальная фирма вынуждена включаться в мировое хозяйство, превращаясь тем самым в транснациональную. Поэтому списки крупнейших компаний можно рассматривать и как списки ведущих ТНК.

***Формирование и развитие российских международных корпораций осуществляется двумя путями:***

1) образование мощных национальных корпораций, чисто российских фирм и ФПГ, с последующей их экспансией на мировом рынке;

2) создание транснациональных фирм и ФПГ с участием финансово-экономических ресурсов партнеров из стран СНГ.

На начальном этапе создания и функционирования финансово-промышленных групп определенное предпочтение отдавалось второму подходу. Это объясняется нехваткой собственных средств и возможностей и тем, что создание таких компаний способствует поддержанию исторически сложившейся кооперации промышленного производства хозяйствующих субъектов стран Содружества, восстановлению и развитию интеграционных процессов между странами СНГ. Межгосударственный экономический комитет стран СНГ разработал Конвенцию о транснациональных корпорациях в странах СНГ.

По мнению многих российских экономистов, в перспективе, с учетом потенциала российской экономики, следует ориентироваться на становление в ней 10–20 мощных универсальных транснациональных ФПГ, сопоставимых по размерам с зарубежными корпоративными объединениями и способных контролировать до 50% промышленного производства. Именно финансово-промышленные группы при условии целенаправленной их поддержки со стороны государства должны стать объектами экспортно-ориентированного экономического роста, способствующего прогрессивным изменениям в российской экономике.

**2.1. Понятие, виды, история и мотивы слияний и поглощений в мировом хозяйстве**

**2.1. Определения и классификации слияний и поглощений**

Слияния и поглощения определяются общим понятием консолидация. В иностранной и российской экономической литературе существуют различные подходы к определению и классификации сделок слияния и поглощения. Во многом это обусловлено разногласиями в определении понятия «слияние» и «поглощение» в зарубежной литературе и российском законодательстве.

В рамках настоящего исследования под слиянием (merger) будет пониматься такое объединение компаний, при котором из двух или нескольких юридических лиц образуется одно. В российском законодательстве этому термину будут соответствовать две формы реорганизации: слияние и присоединение. Под поглощением (acquisition, takeover) будет пониматься покупка одним банком контрольного пакета акций другого банка. Совместно слияния и поглощения корпораций будут определяться как слияния или как слияния и поглощения (M&As).

Слияния могут быть классифицированы по различным признакам.

**1. По функциональному признаку.** Различают горизонтальные, вертикальные, конгломератные и родственные или концентрические слияния.

При горизонтальном слиянии объединяются фирмы, работающие и конкурирующие в одной области экономической деятельности. Целью таких слияний является достижение экономии от масштаба, различных синергетических эффектов в деятельности объединенной структуры, и, как следствие, повышение эффективности и увеличение конкурентоспособности объединившихся компаний. В этом случае цель союза — объединение технологий и экспертизы, увеличение рыночной доли, а также достижение экономии за счет расширения масштаба деятельности, снижения издержек и более эффективного использования ресурсов. С точки зрения планирования подобные сделки являются самыми простыми, поскольку могут дать очевидные преимущества.

Вертикальное слияние объединяет фирмы на различных этапах производственного процесса и чаще всего принимает форму «интеграции назад» или «интеграции вперед». В этом случае основная задача фирмы-покупателя — расширение сферы деятельности, выход на новые рынки, привлечение нового круга заказчиков. Такие сделки требуют очень тщательной подготовки. Случается, что технически возможное объединение оказывается экономически невыгодным. Другая проблема — технологические изменения, которые могут сделать отдельные звенья объединенной компании ненужными или менее эффективными, чем предполагалось. Результаты вертикального слияния, как правило, проявляются значительно позднее, чем горизонтального.

Родственные или концентрические слияния определяются как слияния компаний, сходных по природе и действиям. При этих слияниях компания-покупатель и компания-мишень связаны между собой базовой технологией, производственным процессом или через рыночную нишу. В родственные слияния, как правило, оказываются вовлеченными компании, которые работают на одном и том же сегменте экономического пространства, но не занимающиеся выпуском или продажей одного и того же продукта как при горизонтальных слияниях, или не связанные снабженческо-сбытовым циклом, как при вертикальных слияниях .

Конгломератные слияния - это объединение компаний различных отраслей без наличия производственной общности. В рамках конгломерата объединяемые компании не имеют ни технологического, ни целевого единства с основной сферой деятельности фирмы-интегратора. Профилирующее производство в такого вида объединениях принимает расплывчатые очертания или исчезает вовсе. Конгломерат - это скорее не производственная структура, не интегрированный бизнес, а инвестиционная стратегия, которая должна содержать требования постоянного пересмотра и переоценки портфеля активов.

**2. По географическому признаку** слияния можно разделить на национальные (domestic M&As) и международные (international M&As, cross-border M&As). К национальным относятся слияния компаний, являющихся резидентами одной страны, а к международным – слияния компаний, являющихся резидентами разных стран. Интересным представляется вопрос о классификации по географическому признаку сделок M&A между ТНК. Согласно определению, приведенному выше, если штаб-квартиры двух ТНК находятся в одной стране, то сделка по их слиянию или поглощению будет относится к национальной. Однако, как известно, в результате слияния ТНК в стране их базирования, сливаются также их филиалы в других странах, что носит уже международный характер. В экономической литературе этот вопрос пока не проработан. На мой взгляд, необходимо отличать классификацию M&A между ТНК и национальными компаниями.

**3. По поведенческому признаку** в теоретической литературе существует деление на дружественные (friendly takeover) и враждебные (hostile takeover) слияния. Однако практика свидетельствует, что по своей сути слияния могут быть только дружественными, в то время как поглощения могут быть дружественными и враждебными.

**Дружественное** - официальное предложение о приобретении, которое поддерживается руководством поглощаемой компании, например, стратегическое поглощение (strategic buyout). Слияние/поглощение происходит на основе анализа выгод от объединения: компании подходят друг другу. В результате сделки реализуется прибыль от синергии.

**Враждебное** (агрессивное) - недружественная перекупка (hostile takeover) - компания-поглотитель (рейдер) делает акционерам приобретаемой компании тендерное предложение о скупке за наличные обычно 95-100% акций. Руководство и совет директоров фирмы с этим предложением не согласны, а акционеры могут приветствовать. Основными разновидностями враждебного приобретения являются:

* постепенная скупка акций, направленная на смену совета директоров;
* обмен акций, при котором акционерам приобретаемой компании предлагается обменять свои акции на акции компании-поглотителя.

1. **По способу оплаты** слияния можно разделить на оплачиваемые деньгами и на слияния, происходящие путем обмена акций. Из названия понятно, что при первых корпорация-покупатель оплачивает покупку другой компании путем выплаты определенной суммы денежных средств. Во втором случае, она выпускает определенное количество своих акций с целью обмена их на все акции приобретаемой фирмы по определенному коэффициенту.

**2.2. Волны слияний и поглощений в мировой экономике**

Слияния и поглощения компаний на протяжении всей своей истории носили волнообразный характер. Особенно отчетливо волны можно наблюдать на протяжении двадцатого столетия. Можно выделить пять наиболее выраженных волн в развитии этих процессов , каждая из которых имеет свои особенности :

* волна слияний в 1897—1904 гг.;
* слияния компаний в 1916—1929 гг.;
* волна конгломератных слияний в 1965—1970-х годах;
* волна слияний в 80-х годах;
* слияния во второй половине 90-х годов.

(Приложение 9 «Рис.1. Основные волны слияний/поглощений в США»)

(Приложение 10 «Обобщенная характеристика вышеуказанных волн слияний/поглощений компаний приведена в таблице 1»).

Если в начале столетия одним из основных стимулов слияний/поглощений было сокращение транспортных расходов, то последняя волна конца 90-х была обусловлена, прежде всего, снижением стоимости телекоммуникационных услуг, а также достижениями в области информационных технологий. Снижение оперативности обмена информацией и, как следствие, управляемости при достижении определенного размера тормозило дальнейший рост ТНК. С появлением таких информационных технологий, как электронная торговля и электронный документооборот, границы роста значительно расширились.

Дешевая и эффективная сеть коммуникаций позволяет фирмам размещать различные составляющие производств в разных странах, сохраняя при этом прямые организационные и информационные контакты, непосредственное управление товарными и финансовыми потоками.

Современные информационные технологии также уменьшили необходимость физических контактов между производителями и потребителями и позволили некоторым услугам, которые ранее невозможно было продать на международных рынках, стать объектом торговли. При этом значительно (в разы) сократились издержки обслуживания оборота товаров и услуг.

**2.3. Основные мотивы слияний и поглощений компаний в мировой практике**

В многочисленных исследованиях, посвященных феномену слияний/поглощений, приводятся различные мотивы, преследуемые компаниями. Однако большинство работ имеют фрагментарный характер и страдают отсутствием системы, что приводит к повторениям и размытостью четких границ между отдельными мотивами. В данной работе предлагается оригинальный подход к структурированию мотивов, который позволяет участникам сделок по слияниям/поглощениям более полно проанализировать основные направления, по которым теоретически возможно достижение положительного, в том числе синергетического, эффекта от слияния/поглощения.

Исходя из стремления компаний к максимизации прибыли, большинство мотивов, побуждающих компании сливаться/поглощать, можно разделить на следующие группы :

* Мотивы уменьшения оттока ресурсов (имеются в виду прежде всего денежные ресурсы, являющиеся издержками предприятия).
* Мотивы увеличения/стабилизации притока ресурсов.
* Нейтральные по отношению к движению ресурсов мотивы.

Можно было бы выделить в отдельную группу мотивы более эффективного использования имеющихся ресурсов, но автор придерживается мнения, что в конечном итоге большинство из них сводятся к одной из вышеназванных групп. Так, повышение качества управления приводит к более эффективному использованию времени отдельными работниками и, как следствие, к снижению издержек на персонал (в данном случае совокупной зарплаты) и уменьшению оттока ресурсов.

Следует оговориться, что вышеприведенная структура рассматривается в данной работе с точки зрения полезности для владельцев компании (так как менеджерами могут преследоваться иные цели, о чем будет сказано позже), а также что поток исходящих ресурсов рассматривается за исключением дивидендов и иных платежей акционерам компании.

К **первой группе мотивов**, нацеленных прежде всего на уменьшение издержек, можно отнести следующие:

***1.1. Экономия масштабов.***

Экономия, обусловленная масштабами, достигается тогда, когда средняя величина издержек на единицу продукции снижается по мере увеличения объема производства продукции. Один из источников такой экономии заключается в распределении постоянных издержек на большее число единиц выпускаемой продукции. Основная идея экономии за счет масштаба состоит в том, чтобы выполнять больший объем работы на тех же мощностях, при той же численности работников, при той же системе распределения и т.д. Иными словами, увеличение объема позволяет более эффективно использовать имеющиеся в наличии ресурсы. Однако существуют определенные пределы увеличения объема производства, при превышении которых издержки на производство могут существенно возрасти, что приведет к падению рентабельности производства.

Отклонения от оптимального с точки зрения издержек на единицу продукции объема производства возможны в обе стороны. Недопроизводство из-за недостатка заказов и перепроизводство из-за недостатка мощностей (например, если вследствие срочности заказа станок работает на предельной скорости, потребляя больше ресурсов на единицу выпускаемой продукции). Оба отклонения могут быть выровнены после удачного слияния/поглощения.

Следует отметить, что данный мотив особенно характерен для горизонтальных слияний. Тем не менее, для транснациональных компаний он не играет значительной роли, т.к. их производство, в основном, и так масштабно. Возможно, в некоторых регионах, где действую обе сливающиеся компании, данная сделка и приведет к экономии на масштабе, но а целом по миру это менее актуально.

***1.2. Мотив повышения эффективности работы с поставщиками.***

Объединяясь, компании приобретают дополнительный рычаг снижения закупочных цен. Это может быть достигнуто как путем увеличения совокупного объема закупок и приобретения тем самым возможности пользоваться дополнительными скидками, так и путем прямой угрозы смены поставщика. Одна лишь централизация закупок канцелярских принадлежностей может сэкономить новообразованной компании массу денежных средств. Данный мотив имеет место для ТНК, например, в автомобильной промышленности.

***1.3. Мотив ликвидации дублирующих функций.***

Данный мотив тесно связан как с мотивом экономии на масштабах, так и с повышением эффективности использования имеющихся ресурсов. Смысл заключается прежде всего в сокращении управляющего и обслуживающего персонала и расширении функций за счет устранения дублирования функций различных работников и централизации ряда услуг.

Многие компании добиваются значительной экономии в краткосрочной перспективе за счет централизации маркетинга и сбыта, возможности предлагать дистрибьюторам более широкий ассортимент продуктов, использовать общие рекламные материалы.

Получение экономии путем ликвидации дублирования особенно характерно для горизонтальных слияний. Но и при образовании конгломератов порой возможно ее достижение. В этом случае добиваются экономии за счет устранения дублирования функций различных работников и централизации ряда услуг в таких сферах, как бухгалтерский учет, финансовый контроль, делопроизводство, повышение квалификации персонала и общее стратегическое управление компанией. Кроме того, отпадает необходимость дублирования программного обеспечения, приобретение лицензий на использование которого требует, как правило, затраты немалых средств.

Например, в результате слияния компаний Procter&Gamble и Gillette произошло снижение количества маркетинговых контрактов. По данным отчета банка JPMorgan, Procter&Gamble сможет сэкономить на сокращении издержек в результате слияния с Gillette не менее $1 млрд за ближайшие три года.

***1.4.*** ***Мотив кооперации в области НИОКР.***

Выгоды от слияния могут быть получены в связи с экономией на дорогостоящих работах по разработке новых технологий и созданию новых видов продукции. С помощью слияний/поглощений могут быть соединены передовые научные идеи и денежные средства, необходимые для их реализации. Одна фирма может иметь выдающихся исследователей, инженеров, программистов, но не обладать соответствующими производственными мощностями и сетью реализации, необходимыми для извлечения выгоды от новых продуктов, которые ими разрабатывались. Другая компания может иметь превосходные каналы сбыта, но ее работники лишены необходимого творческого потенциала. Вместе же компании способны плодотворно функционировать.

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

Следует отметить, что данный мотив пересекается с мотивами ликвидации дублирования, мотивом взаимодополнения и эффекта масштабов, однако его важность для будущего предприятия позволяет выделить его в отдельную группу.

***1.5. Мотив уменьшения налогов, таможенных платежей и иных сборов.***

Нередко одной из веских причин слияний/поглощений является сокращение налоговых платежей. Например, высокоприбыльная фирма, несущая высокую налоговую нагрузку, может приобрести компанию с большими налоговыми льготами, которые будут использованы для созданной корпорации в целом. У компании может иметься потенциальная возможность экономить на налоговых платежах в бюджет благодаря налоговым льготам, но уровень ее прибылей недостаточен, чтобы реально воспользоваться этим преимуществом.

В США если фирма выплачивает дополнительные дивиденды, то владельцы акций должны заплатить налоги по их получении. Вместе с тем использование свободных денежных средств для приобретения другой фирмы не повлечет немедленных последствий по уплате налогов покупающей фирмой или ее акционерами.

Интенсивное лоббирование собственных интересов позволяет ТНК добиваться изменения налогового и таможенного законодательства, получать исключительные лицензии на провоз определенных товаров и т.п.

***1.6. Мотив преимуществ на рынке капитала.***

Крупные ТНК добиваются более выгодных условий кредитования. Размер компании нередко сам по себе является гарантом стабильности и позволяет получать более высокий кредитный рейтинг, что, как правило, открывает доступ к более дешевым кредитам.

Как и в случае с поставщиками, финансовые организации дорожат крупными клиентами, что позволяет новообразованной компании эффективнее использовать инструмент давления.

***1.7. Мотив устранения неэффективности управления.***

Распространение качественного менеджмента на поглощаемую компанию и привнесение более совершенных технологий управления способны стать важным фактором успехов объединенной структуры.

При желании всегда можно найти компании, в которых возможности снижения затрат и повышения объемов продаж и прибыли остаются не до конца использованными, компании, страдающие от недостатка таланта или мотивации руководителей, т.е. компании, имеющие неэффективный аппарат управления. Такие компании становятся естественными кандидатами на поглощение со стороны фирм, имеющих более эффективные системы управления. В некоторых случаях «более эффективное управление» может означать просто необходимость болезненного сокращения персонала или реорганизации деятельности компании.

Практика подтверждает, что объектами большинства успешных поглощений, как правило, оказываются компании с невысокими экономическими показателями. Исследования показывают, что в поглощенных компаниях фактические нормы доходности были относительно низкими в течение нескольких лет до их присоединения к другим фирмам.

Ко **второй группе мотивов**, нацеленных на увеличение/стабилизацию поступлений, можно отнести следующие:

***2.1. Мотив взаимодополняющих ресурсов.***

Слияние может оказаться целесообразным, если две или несколько компаний располагают взаимодополняющими ресурсами. Эти компании после объединения будут стоить дороже по сравнению с суммой их стоимостей до слияния, так как каждая приобретает то, чего ей не хватало, причем получает эти ресурсы дешевле, чем они обошлись бы ей, если бы пришлось их создавать самостоятельно.

Слияния с целью получения взаимодополняющих ресурсов характерны как для крупных фирм, так и для малых предприятий. Зачастую объектом поглощения со стороны крупных компаний становятся малые предприятия, так как они способны обеспечивать недостающие компоненты для успешного функционирования первых. Малые предприятия создают подчас уникальные продукты, но испытывают недостаток в производственных, технических и сбытовых структурах для организации крупномасштабного производства и реализации этих продуктов. Крупные компании чаще всего сами в состоянии создать необходимые им компоненты, но можно гораздо дешевле и быстрее получить к ним доступ, поглотив компанию, которая их уже производит. Примерами могут служить поглощения крупнейшими мировыми ТНК в области IT компаний по производству мелких составляющих в странах Юго-Восточной Азии.

***2.2. Мотив приобретения крупных контрактов.***

У новой компании появляется достаточно мощностей, чтобы конкурировать за крупные, в том числе государственные, контракты — возможность, которой не обладала ни одна из объединявшихся компаний. Получение такого контракта обеспечивает оптимальную загрузку мощностей и позволяет реализовать экономию масштабов. Крупнейшие ТНК обладают также достаточной экономической мощью, чтобы лоббировать свои интересы, тем самым становясь еще сильнее.

***2.3. Мотив преимуществ на рынке капитала.***

Размер компании, будучи гарантом стабильности, позволяет получать необходимые кредитные средства, от которых зависит дальнейшее развитие компании. Кроме того, у компании появляется больше возможностей оптимального использования капитала внутри нее самой. Использование трансфертных цен, внутренняя диверсификация капитала, установление в рамках концерна регулируемой конкуренции за капитал — лишь некоторые из возможных сценариев оптимизации работы с капиталом внутри компании.

***2.4. Мотив монополии.***

Порой при слиянии, прежде всего горизонтального типа, решающую роль (гласно или негласно) играет стремление достичь или усилить монопольное положение. Крупная организация обладает большим рыночным влиянием (market power), что исключительно важно в современных условиях, когда господствуют различные модели несовершенной конкуренции вплоть до монополии (особенно на относительно замкнутых региональных рынках). Слияние в данном случае дает возможность компаниям обуздать ценовую конкуренцию. Однако антимонопольное законодательство ограничивает слияния с явными намерениями повысить цены. Иногда конкуренты могут быть приобретены и затем закрыты, потому что выгоднее выкупить их и устранить ценовую конкуренцию, чем опустить цены ниже средних переменных издержек, заставляя всех производителей нести существенные потери.

***2.5. Диверсификация производства. Возможность использования избыточных ресурсов.***

Важным источником положительной синергии является увеличение диверсификации (как в отношении предлагаемых товаров и услуг, так и географической), что снижает общую рискованность операций и гарантирует средний объем поступлений. Это само по себе является стимулом для слияний компаний, специализирующихся в разных областях. Диверсификация помогает стабилизировать поток доходов, что выгодно и работникам данной компании, и поставщикам, и потребителям (через расширение ассортимента товаров и услуг).

В результате слияния увеличиваются активы компании, что позволяет расширить масштабы операций и мобильнее перераспределять имеющиеся средства. Общемировая тенденция дерегулирования заметно усиливает стремление к универсализации. По признанию специалистов ведущих консультационных агентств, содействующих операциям слияния, успех организаций будущего главным образом зависит от расширения спектра предоставляемых ими услуг, что, несомненно, требует консолидации капиталов.

***2.6. Мотив доступа к информации (ноу-хау).***

Информация как ресурс играет все большую роль в деятельности компаний. Приобретая компанию, вместе с видимыми активами предприятие получает в свое распоряжение дополнительные знания о продуктах и рынке. Как правило, новая компания привносит с собой и наработанную сеть клиентов, которые связаны с ней личными отношениями. Внутрифирменные культуры могут как взаимообогатить друг друга, так и стать камнем преткновения в совместной деятельности. Получение доступа к новой, более дешевой информации/ноу-хау (о рынке, продуктах, менеджменте) в ходе слияния/поглощения избавляет компанию от необходимости тратить огромные средства на консалтинговые услуги третьих фирм, тем самым экономя денежные средства.

К **третьей группе**, нейтральных по отношению к движению ресурсов — **мотивов** относятся:

***3.1. Мотив разницы в рыночной цене компании и стоимости ее замещения.***

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

Разница в рыночной цене компании и стоимости ее замещения возникает из-за несовпадения рыночной и балансовой стоимости приобретаемой фирмы. Рыночная стоимость фирмы базируется на ее способности приносить доходы, чем и определяется экономическая ценность ее активов. Если говорить о справедливой оценке, то именно рыночная, а не балансовая стоимость будет отражать экономическую ценность ее активов, практика же показывает, что рыночная стоимость очень часто отклоняется от балансовой (инфляция, моральный и физический износ и т.п.). Этот мотив характерен для поглощения крупными ТНК небольших компаний в странах базирования их филиалов для расширения своей деятельности в этих странах (вместо того, чтобы строить новые предприятия).

***3.2. Мотив разницы между ликвидационной и текущей рыночной стоимостью.***

Иначе этот мотив можно сформулировать следующим образом: возможность «дешево купить и дорого продать». Нередко ликвидационная стоимость компании выше ее текущей рыночной стоимости. В этом случае фирма, даже при условии приобретения ее по цене несколько выше текущей рыночной стоимости, в дальнейшем может быть продана по частям, с получением продавцом значительного дохода (если активы фирмы могут быть использованы более эффективно при их продаже по частям другим компаниям, имеет место подобие синергетического эффекта).

Положительным моментом данной схемы можно назвать уничтожение технологически старых и физически изношенных фондов. Однако заранее не известно, начнется ли инвестирование в новые фонды после очистки от старых.

***3.3. Личные мотивы менеджеров. Стремление увеличить политический вес руководства компании.***

Безусловно, большинство деловых решений относительно слияния/поглощения компаний основываются на экономической целесообразности. Однако есть примеры, когда подобные решения базируются скорее на личных мотивах управляющих, чем на экономическом анализе. Это связано с тем, что руководители компаний любят власть и претендуют на большую оплату труда, а границы власти и заработная плата находятся в определенной связи с размерами корпорации.

Иногда причиной слияния компаний является самоуверенность руководителей, считающих, что предполагаемая сделка совершенна. Они проникаются азартом охоты, на которой добыча должна быть настигнута любой ценой. В итоге такие покупатели очень дорого платят за свои приобретения.

Еще один мотив осуществления поглощений, в отличие от перечисленных выше, нерационален с точки зрения чисто экономической логики, будучи связан со спецификой эгоистического поведения менеджеров. Время от времени захваты осуществляются с целью создать иллюзию процветания в глазах акционеров. Волна слияний и поглощений в американской банковской индустрии в 80-е годы частично объясняется стремлением управляющих продемонстрировать хорошие показатели (рост курсов акций, оборотов и капиталов). Как правило, в таких ситуациях принятые решения оказываются неудачными, что, однако, окончательно выявляется обычно лишь через несколько лет после поглощения .

Иногда имеет место спекулятивный мотив. В период биржевых бумов инвесторы часто рассматривают приобретение акций сливающихся компаний как средство получения прибыли от продолжающегося роста их цен. Это, в частности, обусловлено тем соображением, что в результате слияния или поглощения конкуренция в отрасли может быть исключена или ослаблена и, следовательно, прибыль должна вырасти, что увеличит доход инвесторов. Пользуясь такими настроениями инвесторов, финансовые посредники часто сами организуют и подталкивают слияния, надеясь на этом заработать.

***3.4. Мотив защиты от поглощения***

Помимо традиционных мотивов интеграции могут встречаться и специфические. Так, слияния для некоторых, в том числе российских, компаний представляют собой один из немногих способов противостояния экспансии на российский рынок более мощных западных конкурентов. В качестве последней попытки защититься от поглощения некоторые фирмы прибегают к объединению с «дружественной компанией», которую обычно называют «белым рыцарем» . Нередко в качестве метода защиты производится покупка активов, которые не понравятся захватчику или которые создадут антимонопольные проблемы (подробнее об этом в следующем параграфе).

***3.5. Мотив «too big to fail»***

Как показывает опыт большинства стран, размеры корпорации сами по себе являются гарантией ее надежности (так называемый эффект «too big to fail» — слишком велик, чтобы обанкротиться). Поскольку государство в силу целого ряда социально-экономических причин вынуждено «опекать» наиболее крупные компании, они получают дополнительные преимущества в конкуренции с более мелкими.

2.4. **Тактики поглощений и защиты компаний от них**

В мировой практике различают следующие тактики поглощения :

* **Внезапное поглощение** (blitzkreig tender offer) - быстрая скупка акций (bust-up takeover), выкуп контрольного пакета акций с привлечением залога (leveraged buyout). Активы поглощенной компании продаются для выплаты долга, возникшего в результате финансирования поглощения. В такой ситуации рейдер приказывает брокеру скупать все акции другой компании на рынке как можно быстрее и скрытно, чтобы поглощаемая компания не поняла. Данная практика (называемая dawn-raid) в развитых странах запрещена.
* **Медвежьи объятия** (bear hug) - очень выгодное предложение о поглощении компании, сделанное ее директорам, против которого не возражают акционеры.
* **Навязанная сделка** (cram-down deal) - покупка компании через заемные средства, когда у акционера нет другой альтернативы как принять невыгодные для себя условия. Например, обмен своих акций на "мусорные" облигации, а не на наличность. Разновидностями такой тактики поглощения являются:
* очень щедрое предложение о поглощении, при непринятии которого акционеры подадут в суд на руководство компании (godfather offer);
* очень выгодный контракт, предлагаемый руководящему сотруднику компании и предоставляющий ему большую компенсацию при поглощении его компании другой и при его увольнении (golden parachute). Включает оплату наличными, опцион на покупку акций или премию.
* "**Стратегия леди Макбет"** (Lady Macbeth Strategy) - тактика поглощения, когда компания сначала выступает в роли "белого рыцаря", а затем объединяется с враждебным поглотителем.

Также рейдер может выступать в роли "серого рыцаря". "Серый рыцарь" (gray knight) - поглотитель, который пытается снизить цену, предлагаемую белым рыцарем, но для поглощаемой компании он более предпочтителен, чем враждебный поглотитель.

Во многих случаях слияния и поглощения проводятся по взаимному согласию между высшим управленческим персоналом обеих компаний. Однако нередка и практика враждебных слияний, при которых руководящий состав приобретаемой компании не согласен с готовящейся сделкой и осуществляет ряд противозахватных мер. Хотя и наблюдается значительное снижение объемов враждебных слияний/поглощений в мире (см. рис. 2(приложение 11), данный вид сделок может стать достаточно актуальным в российских условиях.

В этом случае компания, которая хотела бы приобрести заинтересовавшую ее фирму, в обход менеджеров обращается непосредственно к акционерам целевой фирмы или не обращается вовсе. Существуют два возможных способа враждебного поглощения компании с привлечением ее акционеров.

Наиболее распространенным из них является прямое предложение о покупке контрольного пакета, или, иначе, тендерное предложение акционерам компании.

Другой способ называют борьбой за доверенности, поскольку он предполагает получение права голосования чужими акциями, т.е. голосования по доверенности.

В этом случае пытаются найти поддержку среди определенной части акционеров целевой компании на очередном ежегодном акционерном собрании. Стремление получить доверенности на голосование обходится дорого, и из этой борьбы трудно выйти победителем.

Менеджеры компаний, сопротивляясь предполагаемому поглощению, могут преследовать две цели:

* предотвратить поглощение в принципе. Это происходит, когда менеджеры боятся, что в новой компании им не удастся сохранить свое должностное положение или даже работу;
* заставить покупателя заплатить высокую цену за поглощение компании.

При захвате более или менее успешной компании, особенно при сопротивлении менеджеров, значительную долю средств приходится выплачивать в качестве премии акционерам за утрату контроля. В большинстве случаев размер премии колеблется от 20 до 40% «справедливой» рыночной цены компании .

В некоторых случаях для смягчения противоречий между компаниями менеджерам поглощаемых фирм предоставляют так называемые «золотые парашюты», т.е. изрядные выходные пособия на случай потери ими работы в результате поглощения. Чаще всего эти пособия выплачиваются поглощающей компанией, но иногда и акционерами целевой фирмы, чтобы менеджеры не мешали сделке ее поглощения. Порой такие пособия могут достигать крупных размеров: например, акционеры фирмы Revlon предложили президенту компании 35 млн. долл.

В результате, учитывая премии акционерам и суммы, затрачиваемые на наделение управленческой команды «золотыми парашютами», затраты на захват компании могут быть чрезмерными. Колоссальные средства, вкладываемые в проекты поглощений, зачастую приводят лишь к уничтожению собственности акционеров поглощающей компании.

В мировой практике известна целая система противозахватных мер, которые применяют менеджеры, чтобы противостоять нежелательным сделкам. В таблицах 2 и 3 представлена попытка обобщения наиболее интересных из них и наиболее применимых на практике. (Приложение 12 : Таблица 2 «**Основные приемы защиты компании от поглощения до публичного объявления об этой сделке»).**

(Приложение 13:*Таблица 3* «**Основные приемы защиты компании от поглощения после публичного объявления об этой сделке»).**

Таким образом, можно сделать вывод, что процессы M&A довольно хорошо изучены в теории. Несмотря на то, что есть множество их определений, не всегда совпадающих, суть их сводится к одному: к концентрации. Как стратегия ТНК M&A играют огромную роль, каким бы мотивом эти сделки не были продиктованы.

**2.2. Современные тенденции и динамика сделок слияний и поглощений в мире**

2.5. **Новая волна слияний и поглощений как фактор глобализации мирового хозяйства**

Мировой объем сделок по слияниям и поглощениям (M&A) в 2005 году вырос на 38% до $2,9 трлн.. Наиболее активными в области M&A секторами экономики стали телекоммуникационный, где в текущем году проведены сделки на сумму $185 млрд, и сектор платного здравоохранения ($119 млрд). Крупнейшим мировым слиянием в 2005 году стала покупка Gillette Co. компанией Procter & Gamble за $60,8 млрд. Наиболее активными в области M&A секторами экономики стали телекоммуникационный, где в текущем году проведены сделки на сумму $185 млрд, и сектор платного здравоохранения ($119 млрд).

На перспективы внушительного роста активности компаний в области слияний и поглощений также указывают эксперты инвестиционных фирм. В середине ноября глава Lehman Brothers Holdings Inc.([LEH](http://www.k2kapital.com/compdata/quote.html?ticker=LEH)), Ричард Фулд (Richard Fuld) сказал, что, по прогнозам компании, объём сделок по слиянию и поглощению в следующем году увеличится на 20% по сравнению с 2005 годом. Хотя в начале века наблюдалось падение в мировом масштабе сделок по слияниям и поглощениям (на 48% с 2001 по 2002 г.) , что стало одним из следствий падения общего уровня иностранных инвестиций (на 21% с 2001 по 2002г.). Это можно объяснить нестабильностью в мире, войной в Ираке, что повлекло за собой снижение уровня цен на биржах и увеличение рисков. Высокая значимость механизма слияний и поглощений для мирового инвестирования и современных стратегий ТНК и ТНБ сохраняется: большая часть прямых иностранных инвестиций, если ориентироваться на статистику ООН, приходится именно на такие сделки. Анализ позволяет сделать вывод, что процессы слияний и поглощений в мировом хозяйстве являются объективной тенденцией, которая также, хотя и с некоторым «запаздыванием», проявляет себя и в России.

Если сравнивать активность компаний в области слияний и поглощений в 2005 году по отдельным регионам, то в США объем M&A в 2005 году вырос на 30%, а в Европе – на 49%. В текущем году объем сделок по M&A у американцев и европейцев сравнялся и составил $1,1 трлн. (долгое время США лидировали по данному показателю). Азиатский регион в этом отношении серьёзно отстал от США и Европы. В 2005 году там было объявлены сделки по слиянию и поглощению на $312 млрд. Согласно оценкам агентства Morgan Stanley, в следующем году объём сделок по слиянию и поглощению в Азиатском регионе увеличится на 20%. Из заключённых в этом году в Азии сделок стоит выделить образование крупнейшего в мире по размерам активов банка в результате слияния UFJ Holdings Inc. с Mitsubishi Tokyo Financial Group Inc.

Как известно, сделки между крупнейшими ТНК мира, в основном, носят трансграничный характер. Поэтому особый интерес представляет проследить динамику трансграничных M&A. Наиболее полные данные об этом дает World investment report . В 2004 г. трансграничные M&A возросли на 28% до 381 млрд. долл. Количество сделок, заключенных в 2004 г. по трансграничным СИП, составило примерно 5100, что на 12% выше уровня предыдущего года. Также продолжился рост доли мега-слияний и поглощений (суммы сделок свыше 1 млрд. долл.) в общей стоимости сделок M&A. Самой крупной сделкой в 2004 г. стала сделка по поглощению испанской компанией Hispano великобританской компании Abbey National – 15,8 млрд. долл. Эта сделка по стоимости была почти такой же, как наиболее крупная сделка в 2003 г., однако ее стоимость составила лишь одну тринадцатую самой крупной сделки, которая когда-либо происходила (сделка по поглощению Mannesmann компанией Vodafone).

Трансграничные M&A выросли значительнее на местном и региональном уровне, чем на глобальном. Например, между странами ЕС (15 его членов) стоимость таких сделок выросла в 2004 г. на 57% до уровня в 99 млрд. долл., что составляло 57% всех сделок M&A в этом регионе в данном году (в 2003 г. аналогичная цифра составила 52%).

Причинами, повлиявшими на рост сделок M&A, по мнению аналитиков, стали низкие ставки процента, возросшие прибыли корпораций, увеличение цен активов по сравнению с 2003 г. (что отразилось на росте индексов на фондовых биржах). Кроме того, рост стоимости и количества сделок по трансграничным M&A был обусловлен ростом стоимости многих компаний из развитых стран в результате данных сделок. В развивающихся странах, где такие сделки менее распространены, поскольку лишь немногие фирмы из этих стран привлекают иностранные инвестиции и по-прежнему существуют значительные ограничения по сделкам M&A, также наблюдался рост трансграничных M&A. Их стоимость выросла на 36%, достигнув отметки в 55 млрд. долл., что составляет две трети от пика, достигнутого в 2001 г. особенно сильный рост трансграничных покупок наблюдался в Китае и Индии, где стоимость сделок удвоилась по сравнению с 2003 г., и достигла своих рекордных цифр 6,8 млрд. и 1,8 млрд. долл. соответственно. Впервые Китай стал самой главной страной – целью для трансграничных M&A среди развивающихся стран. В Индии этому тренду способствовала политика либерализации. В Китае же движущими факторами стали быстрый экономический рост и либерализация, особенно после вступления его в ВТО.

Активизация рынка M&A в последние годы связана с улучшением состояния мировой экономики, – полагают аналитики. «В 1990-х мы уже столкнулись с бумом на рынке M&A. Однако затем в 2001–2002 годах произошел кризис, который во многом был вызван ростом дефицита финансовых ресурсов. Это привело к спаду объемов сделок по слиянию и поглощению. Но теперь, когда макроэкономическая ситуация снова стала улучшаться, пошли и сделки по M&A», – говорит Ольга Беленькая, менеджер компании «Финам». Хотя многие аналитики утверждают, что начавшийся резкий рост M&A не может быть целиком объяснен рациональными причинами. Скорее, он носит иррациональный характер, поскольку примерно половина всех сделок M&A признаны неудачными.

В то же время Олег Солнцев из Центра макроэкономического анализа отметил, что точно подсчитать данные по M&A невозможно. В действительности объем этого рынка может быть существенно больше. «Далеко не все сделки по слиянию и поглощению раскрываются перед общественностью. Например, в банковском секторе в 50% случаях сумма сделок не раскрывается», – утверждает эксперт.

Примером глобализации деятельности компании и превращения ее в ТНК путем трансграничных M&A может стать компания Deutche Telecom. Компания Deutche Telecom, некогда германский монополист в области телекоммуникаций, взяла в 1998 г. курс на экспансию с целью занять достойное место на глобальном рынке телекоммуникационных и информационных услуг. Будучи основным продавцом прежде всего телефонных услуг на рынке Германии и обладая значительной массой абонентов, компания имела достаточно свободных средств, чтобы произвести требуемые для этого инвестиции. Уже в 1998 г. обнаружились тенденции потери компанией ведущих позиций на рынке, что было связано как с «неповоротливостью» бывшего государственного предприятия, так и с деятельностью различных антимонопольных организаций, вынуждавших компанию открывать рынок для появлявшихся конкурентов.

В рамках концерна была образована подструктура, непосредственно подчиняющаяся высшему руководству, целью которой являлась разработка стратегии выхода Deutche Telecom в ряды глобальных игроков, а также ее реализация с помощью слияний и поглощений в ряде стран. Структура подразделения отражала географические направления ее деятельности, включая следующие 4 региона: Америка, Азия и Океания, Западная Европа и Центральная и Восточная Европа, с офисами в ведущих странах этих регионов. Кроме того, к подразделению относятся отдел, состоящий из специалистов по проведению сделок слияний/поглощений, 2 независимых отдела по инвестиционному консалтингу и высший совет, принимающий окончательные решения относительно инвестиций.

«Рост через интернационализацию» — под таким лозунгом началась кампания по приобретению иностранных активов. Уже в 2000 г. отношение чистого дохода, полученного за границей, к его общей величине увеличилось по сравнению с предыдущим годом с 11 до 19%. В 2002 г. эта цифра составила уже 25%. После приобретения американских компаний VoiceStream и PowerTel к июню 2001 г. количество сотрудников, занятых за рубежом, превысило за 36000.

Как глобальный продавец телекоммуникационных и информационных услуг «Телеком» делает ставку на 4-х основных направлениях, нашедших отражение в его структуре: мобильная связь (T-Mobile), Интернет-услуги (T-Online), системные решения (T-Systems) и фиксированная связь (T-Com).

После приобретения ряда мобильных операторов T-Mobile стала крупнейшим в мире оператором в стандарте GSM, включая кроме прочих и большинство операторов Центральной и Восточной Европы в Хорватии, Польше, Словакии, Чешской Республике, Украине, Венгрии и России. Приобретение Debis Systemhaus cделало T-Systems одной из крупнейших в мире компаний по системной интеграции и 2-м по величине провайдером подобных услуг в Европе, обслуживающим таких крупнейших клиентов, как Mercedes. Следует отметить, что именно рынок системной интеграции, с ежегодным темпом роста в 20%, обещает быть одним из наиболее интересных в будущем. Подразделение обладает на сегодняшний день порядка 40000 сотрудников в 20 странах мира с 10 млрд. прибыли. Клиентская база T-Com состоит из 41 млн. частных клиентов и 350000 юридических. В результате активного приобретения иностранных активов доля выручки, получаемой за границей, постоянна росла и достигла в области фиксированной связи в первом полугодии 2002 г. 33% (в соответствующем периоде 2001 г. — 27%).

Как и большинство компаний, Deutche Telecom концентрируется на отдельных направлениях, стараясь избавиться от остальных побочных функций (так называемый аутсорсинг).

Основными мотивами, преследуемыми компанией в ходе слияний/поглощений, являлись выведение торговой марки на глобальный уровень, достижение умеренной диверсификации и синергии по ряду направлений. Так, приобретя американскую компанию Debis, Deutche Telecom вышел на рынок системных решений и, объединив ноу-хау в сферах телекоммуникации и информационных технологий, способен предлагать широкий спектр товаров и услуг «из одних рук». Тем самым появилась возможность значительно повысить получаемую маржу и конкурировать за ранее недоступные крупные контракты.

Согласно данным обзора, в целом был отмечен рост активности M&A, однако в каждой стране существует своя собственная специфика. Результаты обобщены в таблице 4.(Приложение 14 ).

По мере экономической и политической стабилизации рынок слияний и поглощений также будет набирать темпы. Помимо нефтегазовой отрасли ожидается активизация в секторах металлургии, автомобилестроения, машиностроения и финансовых услуг . Причем последний характеризуется относительно низкой концентрацией капиталов и присутствием большого числе небольших региональных банков. В ближайшие годы в результате слияний и поглощений эти показатели улучшатся.

**Заключение**

Транснациональные корпорации сегодня являются важнейшим элементом развития мировой экономики и международных экономических отношений. ТНК играют ведущую роль в интернационализации производства, получающей все большее распространение в процессе расширения и углубления производственных связей между предприятиями разных стран. Развитие современной системы экономических отношений проходит под воздействием ускоряющейся глобализации.

ТНК прошли определенную эволюцию, результатом которой явилось сегодняшнее их функционирование и влияние на экономическую, политическую и социальную сферы жизни общества. Это влияние имеет как положительные, так и отрицательные аспекты.

Существуют разнообразные классификации корпораций по различным критериям.

Среди основных современных тенденций деятельности этих компаний можно выделить тенденции, связанные с концентрацией и централизацией капитала. Идут интенсивные объединительные процессы слияний и поглощений.

Наряду с этим возрастает значение малых и средних ТНК, особенно в высокотехнологичных отраслях, где основной доход предприятиям дает интеллектуальный капитал. ТНК высокотехнологичных отраслей промышленности образовали “новые экономики”, развивающиеся более интенсивно, чем “старые”, при этом технологический и организационный разрыв между ними становится все ощутимее.

Современные тенденции развития ТНК связаны прежде всего с новыми информационными технологиями, благодаря которым стали возможными организация “горизонтальных” ТНК и возникновение разнообразных сетевых структур управления.

Существуют разнообразные и противоречивые оценки деятельности этих гигантских экономических корпораций, не принимающих во внимание национальные границы. Проведенный анализ экономических и политических последствий интернационализации экономик показывает, что нельзя оценивать ТНК только негативно или позитивно. В связи с этим феномен ТНК нуждается в дальнейшем исследовании. Глубокого изучения также требуют проблемы, связанные с ТНК. Это и проблема взаимосвязи деятельности ТНК с национальным интересом, национальной стратегией и волей, и проблема международного права, и проблема глобальной картины мира, в которой деятельность ТНК разворачивается на фоне распределения глобальных ресурсов и глобальных проблем (эксплуатации, ресурсов и т.д.).

Приложения

Приложение 1

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **КРУПНЕЙШИЕ ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫЕ ФПГ С УЧАСТИЕМ СТРАН СНГ** | | |
| **Названия транснациональных ФПГ** | **Страны-участницы** | **Сферы деятельности** |
| 1. «Интеррос» | Россия, Казахстан | Производство и экспорт химических удобрений, алюминия, профильного проката, никеля, меди, продовольственных и других товаров |
| 2. «Нижегородские автомобили» | Россия, Белоруссия, Украина, Киргизия, Таджикистан, Молдавия, Латвия | Производство грузовых и легковых автомобилей, дизельных и бензиновых двигателей, рефрижераторных прицепов, гусеничных транспортеров, резинотехнических изделий и изделий из стекла, товаров народного потребления |
| 3. «Точность» | Россия, Белоруссия, Украина | Разработка и производство изделий спецтехники, гражданской техники |
| 4. Транснациональная алюминиевая компания «ТаНаКо» | Россия, Казахстан | Производство и углубленная переработка алюминия |
| 5. «Славянская бумага» | Россия, Украина | Переработка сырья для продукции целлюлозно-бумажного производства и производства химических волокон |
| Источник: Сейфуллаева М.Э., Сейфуллаева З.Б. Интернационализация экономики России как предпосылка реализации международного маркетинга // Маркетинг в России и за рубежом. № 2. 2000. (http://www.cfin.ru/press/marketing/2000-2/12.shtml) | | |
|  | | |
| Приложение 2 | | |

Рис. **ДИНАМИКА КОЛИЧЕСТВА ТНК И ИХ ЗАРУБЕЖНЫХ ФИЛИАЛОВ** (по данным ООН)

Источник: Владимирова И.Г. *Исследование уровня транснационализации компаний.* // Менеджмент в России и за рубежом. 2001, № 6.

**Приложение 3**

Крупнейшие ТНК мира в 2000 г.  
№ п/п Название Страна базирования Основная отраспь Зарубежные активы (мпрд допп.) Индекс транснацио-напизации  
  
1 Vodafon США Телекоммуникации 221,2 81,4  
  
2 General Electric США Электроника 159,2 40,3  
  
3 Exxon Mobil США Нефтяная 101,7 67,7  
  
4 Vivendi Universal Франция Диверсифицированная 93,3 59,7  
  
5 General Motors США Автомобильная 75,2 31,2  
  
6 Shell Великобритания Нидерланды Нефтяная 74,8 57,5  
  
7 British Petroleum Великобритания Нефтяная 57,5 76,7  
  
со Toyota Япония Автомобильная 56,0 35,1  
  
9 Telefonica Испания Телекоммуникации 56,0 53,8  
  
10 Flat Италия Автомобильная 52,8 57,4  
  
Источник: World Investment Report 2002. P. 86.

Приложение 4

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **ПОСЛЕДСТВИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ТНК** | | | |
|  | **Для принимающей страны** | **Для страны, вывозящей капитал** | **Для всего мирового хозяйства** |
| **Позитивные последствия** | получение дополнительных ресурсов (капитал, технологии, управленческий опыт, квалифицированный труд); рост производства и занятости; стимулирование конкуренции; получение госбюджетом дополнительных налоговых доходов. | унификация экономических «правил игры» (импорт институтов), рост влияния на другие страны; рост доходов. | 1) стимулирование глобализации, рост единства мирового хозяйства; 2) глобальное планирование – создание предпосылок для «социального мирового хозяйства» |
| **Негативные последствия** | внешний контроль за выбором специализации страны в мировом хозяйстве; вытеснение национального бизнеса из наиболее привлекательных сфер; рост неустойчивости национальной экономики; уклонение большого бизнеса от налогов. | снижение государственного контроля; уклонение большого бизнеса от налогов. | появление мощных центров экономической власти, действующих в частных интересах, которые могут не совпадать с общечеловеческими |

Приложение 5  
 Классификация трансграничных сделок слияний и поглощений

**Приложение 6**

**Характеристики дружественных и враждебных поглощений**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Характеристика** | **Поглощение** | |
| **дружественное** | **враждебное** |
| Характер поведения | На переговорной основе | Отсутствие переговорного процесса (по меньшей мере на начальном этапе сделки) |
| Реакция менеджмента корпорации-цели | Положительная | Отрицательная, активное противодействие выдвинутому тендерному предложению |
| Степень неожиданности для рынка | До некоторой степени | Абсолютно неожиданно |
| Доля обыкновенных голосующих акций корпорации-цели, находящаяся в собственности менеджмента | Значительная | Незначительная |
| Конкуренция | Отсутствует | Достаточно часто появляется конкурирующая корпорация-цель, а иногда даже несколько таких корпораций |
| Метод оплаты сделки | Обыкновенные голосующие акции корпорации-покупателя | Денежные средства и/или обыкновенные голосующие акции корпорации-цели |
| Размер премии | Ниже среднего размера премии по сделкам, связанным с поглощением аналогичных компаний | Выше среднего размера премии по сделкам, связанным с поглощением аналогичных компаний |

Приложение 7

**Краткая характеристика наиболее значительных периодов в развитии процессов слияний и поглощений компаний**

|  |  |
| --- | --- |
| **Волна слияний компаний** | **Краткая характеристика периода слияния компаний** |
| 1887-1904 гг. | Большинство слияний осуществлялось по принципу горизонтальной интеграции. Практически во всех отраслях господствовали монополии, т.е. единственные доминирующие фирмы. Далее появились предприятия, которые можно считать предшественниками современных вертикально интегрированных корпораций. Отличительной чертой большинства слияний в этот период явился множественный характер: в 75% от общего количества слияний было вовлечено по крайней мере по 5 фирм, в 26% из них участвовало 10 и более компаний. Иногда объединялись несколько сотен фирм. |
| 1916-1929 гг. | В связи с действием антимонопольного законодательства слияние компаний в отраслях приводит уже не к господству монополии, а олигополии, т.е. к доминированию небольшого числа крупнейших фирм. Для этой волны больше, чем для предшествующей, характерны вертикальные слияния и диверсификация. |
| 60-70-е годы | Для этого этапа характерен всплеск слияний фирм, занятых в разных видах бизнеса, т.е. слияний конгломератного типа. По оценке Федеральной торговой комиссии США, с 1965 по 1975 г. 80% слияний привели к образованию конгломератов. Число чистых конгломератных слияний возросло с 10,1% в 1948-55 гг. до 45,5% в 1972-79 гг. Жесткое антимонопольное законодательство ограничило горизонтальную и вертикальную интеграцию. Количество горизонтальных слияний сократилось с 39% в 1948-55 гг. до 12% в 1964-71 гг. |
| 80-е годы | В этот период удельный вес слияний конгломератного типа сократился. Более того, создание новых объединений сопровождалось разрушением ранее созданных конгломератов. Заметной становится тенденция враждебных поглощений. Учитывая смягчение антимонопольной политики, в этот период наиболее распространены горизонтальные слияния. |
| вторая половина 90-х годов | Наиболее популярным типом слияния компаний является горизонтальная интеграция. Характерно объединение транснациональных корпораций, т.е. сверхконцентрация компаний. Огромный размах получили слияния и поглощения в финансовой сфере. |

Приложение 8

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **КРУПНЕЙШИХ ТНК МИРА ПО ИХ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ** (по данным «Financial Times») | | | | | |
| **Место в 2004** | **Место в 2003** | **Компании** | **Страна** | **Рыночная капитализация, млн. долл.** | **Сектор** |
| 1 | 2 | General Electric | США | 299 336,4 | Промышленный конгломерат |
| 2 | 1 | Microsoft | США | 271 910,9 | Программное обеспечение и услуги |
| 3 | 3 | Exxon Mobil | США | 263 940,3 | Нефть и газ |
| 4 | 5 | Pfizer | США | 261 615,6 | Фармацевтика и биотехнологии |
| 5 | 6 | Citigroup | США | 259 190,8 | Банки |
| 6 | 4 | Wal Mart Stores | США | 258 887,9 | Розничная торговля |
| 7 | 11 | American International Group | США | 183 696,1 | Страхование |
| 8 | 15 | Intel | США | 179 996,0 | Компьютеры, ИТ-оборудование |
| 9 | 9 | British Petroleum | Британия | 174 648,3 | Нефть и газ |
| 10 | 23 | HSBC | Британия | 163 573,8 | Банки |
| Источник: FT-500 (http://www.vedomosti.ru:8000/ft500/2004/global500.html). | | | | | |

**Приложение 9**



Рис.1. Основные волны слияний/поглощений в США

Источник: Select Committee on Small Business, 1962; Mergerstat 1998; Gaughan (Mergers, Acquisitions and Restructuring, 1999): Chapter 1.

Приложение 10

Обобщенная характеристика вышеуказанных волн слияний/поглощений компаний приведена в таблице 1.

Таблица1

|  |  |
| --- | --- |
| Волны слияний компаний | Краткая характеристика волн слияний/поглощений компаний |
| 1897—1904 гг. | Большинство слияний осуществлялось по принципу горизонтальной интеграции. Практически во всех отраслях господствовали монополии, т.е. единственные доминирующие фирмы. Далее появились предприятия, которые можно считать предшественниками современных вертикально интегрированных корпораций. Отличительной чертой большинства слияний в этот период явился множественный характер: в 75% от общего количества слияний было вовлечено, по крайней мере по 5 фирм, в 26% из них участвовало 10 и более компаний. Иногда объединялись несколько сотен фирм.  Оптимизация использования мощностей и избежание падения цен с помощью горизонтальных поглощений и объединения в трасты |
| 1916—1929 гг. | В связи с действием антимонопольного законодательства слияние компаний в отраслях приводит уже к господству не монополии, а олигополии, т.е. к доминированию небольшого числа крупнейших фирм. Для этой волны больше, чем для предшествующей, характерны вертикальные слияния и диверсификация.  Стремление занять доминирующую позицию на рынке, контроль всего производственного цикла |
| 60-70-е годы | Для этого этапа характерен всплеск слияний фирм, занятых в разных видах бизнеса, т.е. слияний конгломератного типа. По оценке Федеральной торговой комиссии США, с 1965 по 1975 гг. 80% слияний привели к образованию конгломератов. Число чистых конгломератных слияний возросло с 10,1% в 1948—55 гг. до 45,5% в 1972—79 гг. Жесткое антимонопольное законодательство ограничило горизонтальную и вертикальную интеграцию. Количество горизонтальных слияний сократилось с 39% в 1948—55 гг. до 12% в 1964—71 гг. Расширение портфеля предлагаемой продукции |
| 80-е годы | В этот период удельный вес слияний конгломератного типа сократился. Более того, создание новых объединений сопровождалось разрушением ранее созданных конгломератов. Заметной становится тенденция враждебных поглощений. Учитывая смягчение антимонопольной политики, в этот период наиболее распространены горизонтальные слияния. Стратегические поглощения, фокусировка на основном бизнесе, поиск новых потенциалов синергии |
| Вторая половина 90-х годов | Наиболее популярным типом слияния компаний является горизонтальная интеграция. Характерно объединение транснациональных корпораций, т.е. сверхконцентрация компаний. Огромный размах получили слияния и поглощения в финансовой сфере. Глобальные мегасделки, единый рынок Европы |

Источник: Mueller-Stewens, G., Spickers, J.,Deiss, Chr.: Mergers & Acquisitions. Markttendenz und Beraterprofile. — Stuttgart, 1999, p.41

Приложение 11

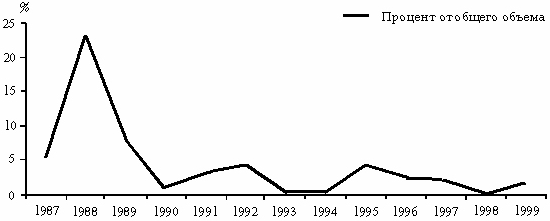


Рис. 2. Доля враждебных транснациональных слияний/поглощений в 1987—1999 гг.  
(% от общего объема/количества)

Источник: UNCTAD, cross-border M&As database.

Приложение 12

Таблица 2

**Основные приемы защиты компании от поглощения до публичного объявления об этой сделке**

**Таблица 2**

|  |  |
| --- | --- |
| **Вид защиты** | **Kраткая характеристика вида защиты** |
| Внесение изменений в устав корпорации («противоакульи» поправки к уставу) | Ротация совета директоров: совет делится на несколько частей. Каждый год избирается только одна часть совета. Требуется большее количество голосов для избрания того или иного директора. Сверхбольшинство: утверждение сделки слияния сверхбольшинством акционеров. Вместо обычного большинства требуется более высокая доля голосов — не менее 2/3, а обычно 80%. Справедливая цена: ограничивает слияния акционерами, владею-щими более чем определенной долей акций в обращении, если не платится Справедливая цена (определяемая формулой или соответствующей процедурой оценки) |
| Изменение места регистрации корпорации | Учитывая разницу в законодательстве отдельных регионов, выбирается то место для регистрации, в котором можно проще провести противозахватные поправки в устав и облегчить себе судебную защиту |

Источники таблиц 2 и 3: R.S. Ruback. An Overview of Takeover Defences // Working Paper № 1836-86. Sloan School of Management, MIT. September. 1986. Tab. 1 & 2; L. Herzel & R.W. Shepro. Bidders and Targets: Mergers and Acquisitions in the U.S. Basil Blackwell, Inc., Cambridge, Mass.,1990, Chap. 8.

Приложение 13

*Таблица 3*

**Основные приемы защиты компании от поглощения после публичного объявления об этой сделке**

**Таблица 3**

|  |  |
| --- | --- |
| **Вид защиты** | **Kраткая характеристика вида защиты** |
| Защита Пэкмена | Kонтрнападение на акции захватчика |
| Тяжба | Возбуждается судебное разбирательство против захватчика за нарушение антимонопольного законодательства или законодательства о ценных бумагах. |
| Слияние с «белым рыцарем» | В качестве последней попытки защититься от поглощения можно использовать вариант объединения с «дружественной компанией», которую обычно называют «белым рыцарем» |
| «Зеленая броня» | Некоторые компании делают группе инвесторов, угрожающей им захватом, предложение об обратном выкупе с премией, т.е. предложение о выкупе компанией своих акций по цене, превышающей рыночную, и, как правило, превышающей цену, которую уплатила за эти акции данная группа |

Источники таблиц 2 и 3: R.S. Ruback. An Overview of Takeover Defences // Working Paper № 1836-86. Sloan School of Management, MIT. September. 1986. Tab. 1 & 2; L. Herzel & R.W. Shepro. Bidders and Targets: Mergers and Acquisitions in the U.S. Basil Blackwell, Inc., Cambridge, Mass.,1990, Chap. 8.

Приложение 14

Таблица 4

|  |  |
| --- | --- |
| Болгария | Наибольший рост числа сделок: на 254% |
| Хорватия | Один из самых маленьких рынков в Центральной Европе, но самый значительный рост расчетной рыночной стоимости сделок. |
| Чехия | После России – это самый большой рынок в Центральной и Восточной Европе, на котором в течение трех последних лет фиксируется стабильный рост. |
| Венгрия | Очень значительный рост количества сделок, активность на рынке небольших и средних по размеру сделок. |
| Польша | Один из крупнейших рынков, но темпы роста небольшие. |
| Румыния | Второй крупнейший рынок по темпам роста сделок по слиянию и поглощению, как в количественном, так и в стоимостном выражении. |
| Россия | На Россию приходится половина стоимости всех сделок по слиянию и поглощению в Центральной и Восточной Европе. |
| Словакия | Снижение активности при увеличении рыночной стоимости. |
| Словения | Сохранение уровня активности при постоянно растущей рыночной стоимости. |
| Украина | Первый раз включена в обзор, рыночная стоимость пока относительно невысокая. |

Приложение 15

**Российский рынок M&A**

В начале 2008 года на волне растущего рынка многие аналитики предсказывали рост российского рынка M&A до $150,0-170,0 млрд.

Но ушедший 2008 год стал годом разочарований для рынка слияния и поглощений (M&A) – как мирового, так и российского. По данным аналитической группы M&A-Intelligence журнала «Слияния и Поглощения» по сравнению с рекордным показателем 2007 года, достигшего $122,16 млрд.\*, емкость рынка M&A в России в 2008 году упала на 36,5% – до $77,55 млрд.\*

То, что рынок M&A в 2008 году не возьмет рубеж в $100,0 млрд., экспертам было понятно еще в начале года. И фактор мирового финансового кризиса в тот период в прогнозе играл факультативную роль. Причин для такого развития событий, по мнению Антона Смирнова, главного редактора журнала «Слияния и Поглощения», несколько. Основные из них:

- отсутствие доступных кредитных средств на проведение сделок в прежних объемах ввиду углубления мирового кризиса ликвидности;

- снижение общего числа сделок с контрольными долями бизнеса;

- отмена или затягивание ряда сделок ввиду трудности справедливой оценки продаваемого/покупаемого бизнеса,

- снижение стоимости покупаемых активов ниже планки в $5 млн.;

Тектонических процессов уровня распродажи активов "ЮКОСа", как в 2007 году, в 2008-м не предполагалось. А именно последнее и позволило российскому рынку M&Aв 2007 году достигнуть исторического максимума – в $122,16 млрд.\*

Подведя итоги года выяснилось, что количество сделок M&Aс участием российских компаний, квалифицируемых по методологии Журнала в 2008 году, по сравнению с 2007 уменьшилось почти на 100 - с 486 до 380 (см. табл.1).

Соотношение показателя объема рынка M&A к ВВП России в 2007 году составил более 10% - рост в 2,2 раза по сравнению с 2006 годом!(в2006 году - 4,5%, 2005 году - 4,3%). В 2008 году этот показатель составил около 7%. (В развитых странах отношение объема M&Aк ВВП – 6-7% является нормальным).

В тройке отраслей-лидеров M&A по количеству и по объему сделок были финансовый сектор, электроэнергетика и пищевая промышленность.

Абсолютным лидером 2008 года был финансовый сектор. В нем произошло 54 сделки на общую сумму $22,21 млрд. Понятно, что причиной этой тенденции стал мировой финансовый кризис. Учитывая «настрой» властных и регулирующих органов, а также объективные экономические причины, в 2009 году следует ожидать видимое сокращение числа российских банков – до 700-800. Электроэнергетика была второй по количеству сделок M&A – 41 транзакция дала в сумме $9,53 млрд. Третий лидер - пищевая промышленность – в ней было завершено 35 транзакций в суммарном объеме $7,50 млрд. Средняя стоимость сделки в этих отраслях составила соответственно $411,32 млн., $232,53 млн. и $214,46.

В «середнячках» – в отраслях, где количество сделок M&A варьировалось от 20 до 33 - оказались ритейл (21), нефтегазовая отрасль (22), телекоммуникации (29), строительство и недвижимость (33).

В диапазоне от 15 до 20 транзакций - были транспорт (15), химия (16), СМИ, машиностроение и информационные технологии (по 17), металлургия и горнорудная отрасль (по 18).

Меньше всего было сделок в 2008 году было завершено в сегменте гостиничного бизнеса, досуга и туризма – 8.

Чтобы стать M&A-лидером месяца, отрасли достаточно было «набрать» по 5-6 сделок - в сумме от $5-6 млрд.

Так было в январе2008 – 6 транзакций в размере $3,62 млрд. пищевой отрасли. В феврале- 5 сделок в электроэнергетике на сумму $3,15 млрд. В марте- 5 сделок в металлургии на сумму $2,77 млрд.

Крупнейшая сделка этого месяца – покупка российским гигантом черной металлургии ОАО "Мечел" британского производителя феррохрома Oriel Resources Plc. Держатели его 95,69% акций согласились на условия оферты "Мечела" – $2,2 за акцию ($1,5 млрд. за всю компанию).

В апреле – 5 сделок на сумму $3,32 млрд. в нефтегазовом секторе. Крупнейшая транзакция в этом списке – выкуп 50,0% минус 1 акция

"Сибур Холдинга" менеджментом компании у ОАО "Газпромбанк" за 53,5 млрд. рублей ($2,23 млрд.) – стала и одним из самых масштабных разочарований на рынке после вынужденного разрыва договоренностей, последовавшего осенью. В итоге месячная емкость рынка скорректировалась до $5,05 млрд., а вклад нефтегазовой отрасли – до $1,09 млрд.

«Несмотря на то, что сделка не состоялась, она не отменила тренда по скупке акций предприятий их менеджментом, - говорит Антон Смирнов, главный редактор журнала «Слияния и Поглощения». В этом году он будет иметь развитие. В условиях, когда стоимость бумаг публичных компаний снизилась до 90,0%, их приобретение может оказаться очень заманчивым для менеджеров».

Феерический взлет на 137,8% относительно предыдущего месяца продемонстрировал российский рынок M&A в мае2008 года. После трехмесячного снижения показателей активность на рынке готового бизнеса России резко подскочила до $12,01 млрд. Выкуп 50,0% акций ЗАО "КМ Инвест" Потаниным у Прохорова и ответный ход второго (приобретение части активов, находившихся на балансе "КМ Инвеста") принесли в этом месяце рынку M&A в общей сложности $7,35 млрд. Эта сумма составляла заметно больше половины общей суммы майских транзакций. Если не брать эти сделки в расчет, майские M&A "осиротели" бы до «нормальных» $4,66 млрд. Победителем в мае в рейтинге M&A-активности стал финансовый сектор.

Тем не менее, после майского «взлета» рынка M&A вряд ли были иллюзии относительно перспектив его стабилизации на таком максимальном уровне. И тем катастрофичнее показалось его падение в июне-июле. Рынок слияний и поглощений в России в эти месяцы, как казалось, достиг «дна». Июньне принес ни одной "суперсделки" по цене в $2,0 и более млрд., наподобие тех, которые часто "поднимали" рынок как в 2007-м, так и в начале 2008 года. В июле дефицит крупных транзакций еще более усугубился. Так, крупнейшей сделкой месяца стала покупка телекоммуникационного актива – 100% акций ОАО "Межрегиональный транзит телеком" (МТТ) – за $0,68 млрд. (оценочно). Покупателем выступило ЗАО "Синтерра", представляющее интересы группы компаний "Промсвязькапитал" братьев Ананьевых. Оценка показателя общей активности в августепосле учета несостоявшихся транзакций показала еще более слабый результат – $2,76млрд. Число сделок при этом было вполне "летним" – 22. Емкость рынка слияний и поглощений в России в августе стала на две трети меньше по сравнению с аналогичным периодом 2007 года. В свою очередь, среднемесячный показатель за период январь-август 2008 года сократился до $7,63 млрд. (за период январь-август 2007 года - $10,18 млрд.).

И все же мощные результаты, показанные в отдельные месяцы первой половины 2008 года, не позволили рынку ослабеть настолько, чтобы можно было говорить о снижении за период с начала года по август включительно. За январь-август емкость рынка вновь достигла рекордной отметки по сравнению с аналогичными периодами предыдущих лет – $61,0 млрд. Однако аналитики понимали - рекордные темпы снижаются. Тем более что первое полугодие ознаменовалось ужесточением монетарной политики государства.

Несмотря на фондовую панику, сентябрьский рынок M&A по сравнению с августом вырос почти на 106,2%. Скорее всего на такой рост повлияло открытие нового делового сезона, когда бизнесмены завершали запланированные транзакции. И пока они не очень корректировали свои планы с кризисными явлениями в экономике. Это подтверждает и тот факт, что как только владельцы бизнесов, готовых к продаже, взяли эти явления в расчет, объем сделок стал резко сокращаться.

Уже в октябре объем российского рынка M&A снизился по отношения к сентябрю на 12,1% (до $5,0 млрд.), а в ноябре – обрушился на 52,6% по сравнению с сентябрем. Итого - рынок за два месяца потерял 64,7% своего объема!

Трансграничные сделки

В первой половине 2008 года металлургия была лидером формата трансграничных сделок. Помимо уже упомянутых сделок, металлурги также отметились транзакцией "in-out" в случае с приобретением россиянином Вадимом Варшавским (владельцем металлургического холдинга "Эстар"). Ему достались 100% акций британской Alphasteel, Ltd., завода по производству плоского и сортового проката мощностью 2,0 млн. т в год, за $1,5 млрд. (по оценкам экспертов). Впрочем, из-за высокой долговой нагрузки завода британцы вынуждены были продать его всего лишь за $114,5 млн.

Не отставала от «коллег» и «Северсталь». Она приобрела североамериканскую угольную PBS Coals Corporation. Стороны сошлись на $1,3 млрд., хотя впоследствии продавцы вынуждены были признать факт изменения конъюнктуры рынка на фоне углубления финансового кризиса и «прогнуться» до $1,0 млрд.

Кроме металлургии, в реальном секторе экономикив трансграничных сделках был заметен и нефтегазовый сектор. Одной из самых крупных в нем стала сделка на сумму $0,58 млрд. Lukoil Overseas, представляющая интересы ОАО "Нефтяная компания "ЛУКОЙЛ", приобрела 100% долей государственной узбекской компании SNG Holdings, Ltd.

Крупнейшая «out-in» транзакция в 2008 году пришлась на долю американской Texas Pacific Group (TPG) Capital. Она вошла в капитал ЗАО "СИА интернейшнл, лтд" – одного из крупнейших российских дистрибьюторов фармацевтических препаратов. За околоконтрольный пакет российской компании - 50,0% минус 1 акция - TPG заплатила, по оценкам специалистов, около $1,0 млрд.

За кризисом в банковской сфере как-то потерялись другие сегменты всей финансовой отрасли. А в них происходили тоже знаковые и яркие транзакции, причем и в трансграничном формате.

Так, что касается увеличения иностранного присутствия на российском страховом рынке - 2008 год ознаменовался несколькими крупными сделками. Среди них:

- завершение приобретения французской АХА 36,7%-ной доли в «РЕСО-Гарантии» (при том, что у АХА есть миноритарная доля в другом российском страховщике – СК «Россия»);

- покупка финской IFP&CInsurance петербургской СК «Регион»;

- покупка голландской страховой группой Eureka 100%-ного пакета СК «Оранта».

Многие трансграничные сделки M&A российских олигархов делались на заемные средства. Какова сейчас ситуация с пакетами акций российских бизнесменов, купленных с помощью левереджа? Будут ли они отдавать эти пакеты в счет погашения долгов по заемному капиталу? Какие подобные активы россияне могут «сбросить» в ближайшей перспективе? По мнению Андрея Зайкова, руководителя Аналитической группы M&A-Intelligence, скорее всего через два-три месяца ответы на эти вопросы оформятся в четкий тренд.

Качественные перспективы

Итак, каким в 2009 году видят эксперты Аналитической группы M&A-Intelligence российский рынок слияний и поглощений? Они прогнозируют, что государство будет вынуждено замещать частный капитал в сегменте M&A, в венчурных и санационных сделках. Можно предположить рост последних, как минимум в ближайшие три-четыре месяца. Скорее всего, и региональные власти не останутся в стороне от процессов слияний и поглощений. Они уже сейчас изучают возможность приобретения различных предприятий, в частности, в сфере АПК.

Никуда не денутся продажи «проблемных активов» по цене ниже рыночной. Проявится тренд скупки активов, не запланированных бизнес-стратегиями компаний.

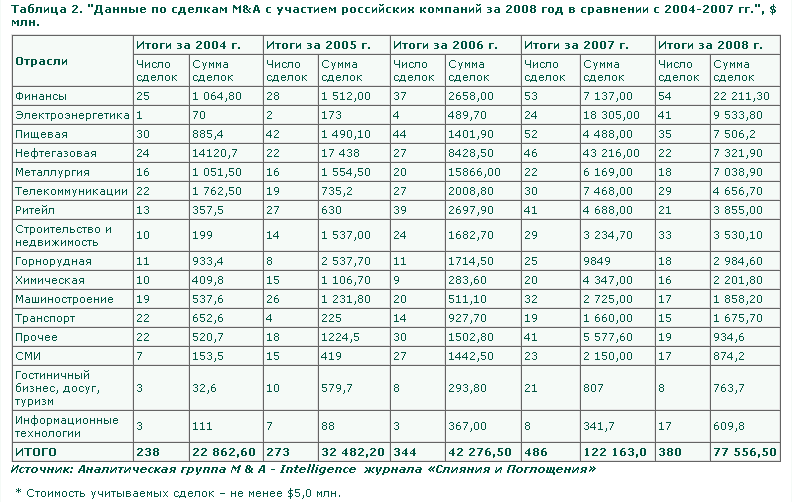
Кризис осложнил работу и финансовым и юридическим консультантам. «Так, проведение финансового duediligence и оценки будет представляться малозначимым, - прогнозирует Михаил Казанцев, старший юрист АБ «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры». - В ситуации нестабильности рынка, постоянно меняющихся курсов валют, плавающих цен на сырье любые финансовые модели развития бизнеса и денежных потоков не смогут дать адекватную оценку бизнеса в настоящее время».

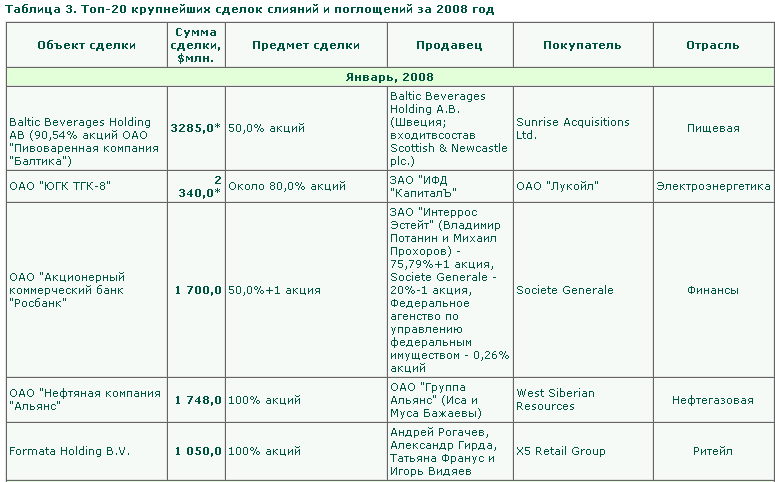
По мнению Антона Смирнова, главного редактора журнала «Слияния и Поглощения», «Акцент на рынке готового бизнеса смещается в сегмент транзакций с неконтрольными долями активов. Заметен его количественный прирост. Также стоит ожидать увеличения M&A-активности в среднем сегменте. Он, как ни парадоксально, оказывается в лучшем положении. Сделки в нем гораздо дешевле, и компании в долгосрочной перспективе аккуратнее, нежели крупные компании, подходили к своей заемной политике, ликвидности и оценке рисков в целом. Тем не менее, именно в среднем сегменте возможен рост рейдерских захватов, т.к. из-за банковского кризиса предприятия потеряли доступ к кредитам и испытывают дефицит оборотных средств».

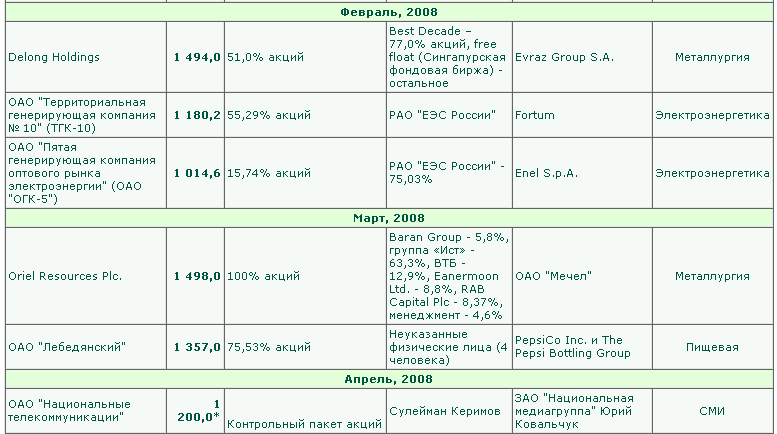
Эксперт также видит предпосылки для поддержания еще одного тренда. Зарубежные инвесторы, несмотря на отсутствие значительного «кэша» и их внутренние системные проблемы, будут покупать активы в России.

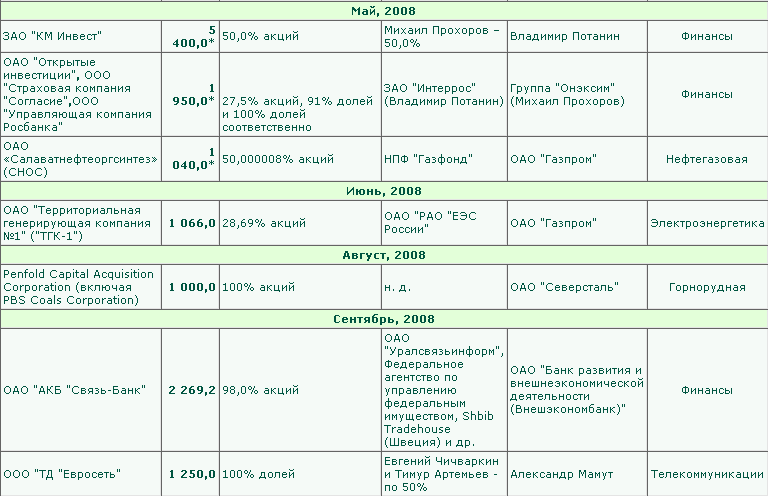
* С учетом оценочных данных. Стоимость учитываемых сделок – не менее $5,0 млн.
* 

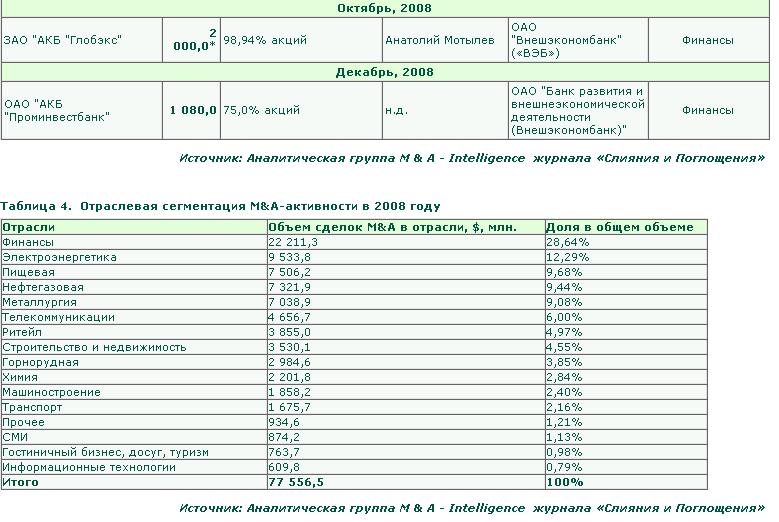














Приложение 16

В целом ТНК обеспечивают около 50% мирового промышленного производства. На ТНК приходится более 70% мировой торговли, причем 40% этой торговли происходит внутри ТНК, то есть они происходят не по рыночным ценам, а по так называемым трансфертным ценам, которые формируются не под давлением рынка, а под долгосрочной политикой материнской корпорации. Очень большие ТНК имеют бюджет, превышающий бюджет некоторых стран. Из 100 наибольших экономик в мире, 52 — транснациональные корпорации, остальные (48) - государства. Они оказывают большое влияние в регионах, так как имеют обширные финансовые средства, связи с общественностью, политическое лобби. Транснациональные корпорации играли важную роль в глобализации.

ТНК имеют очень весомую роль в мировых научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработках (НИОКР). На долю ТНК приходится более 80% зарегистрированных патентов, при этом на долю ТНК приходится и около 80% финансирования НИОКР.



<http://athanatoi.livejournal.com/44683.html> (Журнал Форбс опубликовал новый рейтинг Global 2000 - 2000 крупнейших бизнес-концернов и корпораций.)