

**ВАРНЕНСКИ СВОБОДЕН УНИВЕРСИТЕТ
„ЧЕРНОРИЗЕЦ ХРАБЪР“**

**ФАКУЛТЕТ „МЕЖДУНАРОДНА ИКОНОМИКА И
АДМИНИСТРАЦИЯ“**

КАТЕДРА „ИКОНОМИКА“

ЛОРА СТОЯНОВА ПЕЙЧЕВА

**СЛИВАНИЯ И ПОГЛЪЩАНИЯ ВЪВ ФИРМЕНАТА ПРАКТИКА –
АВСТРИЙСКИЯТ ОПИТ**

АВТОРЕФЕРАТ

на дисертационен труд
за придобиване на образователна и научна степен „доктор“
Професионално направление 3.8 „Икономика“
Докторска програма „Световно стопанство и международни
икономически отношения“

Научен ръководител:

Доц.д-р Виржиния Иванова

гр.Варна, 2022 г.

**ВАРНЕНСКИ СВОБОДЕН УНИВЕРСИТЕТ
„ЧЕРНОРИЗЕЦ ХРАБЪР“**

**ФАКУЛТЕТ „МЕЖДУНАРОДНА ИКОНОМИКА И
АДМИНИСТРАЦИЯ“**

КАТЕДРА „ИКОНОМИКА“

ЛОРА СТОЯНОВА ПЕЙЧЕВА

**СЛИВАНИЯ И ПОГЛЪЩАНИЯ ВЪВ ФИРМЕНАТА ПРАКТИКА –
АВСТРИЙСКИЯТ ОПИТ**

АВТОРЕФЕРАТ

на дисертационен труд
за придобиване на образователна и научна степен „доктор“
Професионално направление 3.8 „Икономика“
Докторска програма „Световно стопанство и международни
икономически отношения“

**Научен ръководител:
Доц.д-р Виржиния Иванова**

**Рецензенти:
Проф.д-р Емил Панушев
Проф.д-р Искра Богданова Христова - Балканска**

гр. Варна, 2022 г.

Дисертационният труд е с обем 292 страници (182 стр. основен текст, а останалите страници използвана литература и приложения), организиран в увод, три глави, заключение, списък на използваната литература и приложения. Съдържанието на отделните глави е разделено в параграфи, като всяка глава приключва с авторови обобщения и изводи.

Дисертационния труд включва 64 диаграми и 79 основни таблици, като към някои от тях има и допълнителни под таблици (общо 175 таблици), списък с използвани съкращения. Част от таблиците присъстват в изложението на дисертационния труд, други са изобразени и анализирани в приложенията.

Приложенията в дисертационния труд са 7 на брой, в които са представени анкетната карта на проведеното, авторово емпирично проучване и отделни таблици, отнасящи се към статистическия анализ на емпиричното изследване.

Списъкът на използваната литература включва общо 185 източника (публикации, нормативни документи и др.), от които 15 на български език, 141 на чужд език, и 28 интернет сайта и онлайн публикации.

Дисертационният труд е обсъден от членовете на катедра „Икономика“ и е насочен за защита пред научно жури.

Авторката на дисертационния труд е докторант на самостоятелна подготовка в катедра “Икономика” по докторска програма „Световно стопанство и международни икономически отношения“ при факултет “Международна икономика и администрация” на Варненски свободен университет „Черноризец Храбър”.

Публичната защита на дисертационния труд ще се проведе на открито заседание на научното жури на 27.01.2023 г. от 14:00 ч. в Заседателната зала на Ректората на ВСУ “Черноризец Храбър”.

Материалите по защитата са достъпни в кабинет 204 във ВСУ „Черноризец Храбър“ и на сайта www.vfu.bg, раздел „Докторантура“.

I. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

През последното десетилетие световните пазари непрекъснато отчитат ръст на сделките по сливанията и поглъщанията. Различни фактори и мотиви водят компаниите към избор на обединения, чрез сливания и поглъщания. Доверието, потребителското търсене и подобряването на икономическите условия стимулират мениджъри в различните секторите на икономиката да осъществят сделки по сливания и поглъщания. Непрекъснато се осъществяват сливания и поглъщания за прогресивна конкурентоспособност на компанията чрез разширяване на пазарния дял в дадена страна или звън нея.

Сливанията и поглъщанията се използват за диверсификация на портфолиото на компанията като стратегия за управление на риска. Освен това те се използват, за да се даде възможност на компаниите да проникват на нови географски пазари, за да се подпомогне растежа, като се получават ползи от икономии от мащаба и увеличаване на клиентската база, наред с други причини. Логиката на всяко корпоративно сливане е ефектът на синергията. Компаниите вярват, че чрез сливане или поглъщане на друга компания ефективността би била по-добра от една единица. Това се дължи на факта, че стойността на акционерите би могла да бъде максимално увеличена.

Решенията за сливания и поглъщания са от решаващо значение за успеха на корпорациите и техните мениджъри. Много корпорации откриват, че най-добрият начин за напредък е разширяването на границите на собствеността чрез сливания и поглъщания. За други разделянето на публичната собственост върху дъщерно дружество или бизнес сегмент предлага повече предимства.

Корпорациите предприемат различни стратегии в усилията си за подобряване на финансовите резултати. Финансовите резултати са от първостепенно значение за успеха на всяка организация, тъй като отразяват финансовото здраве на компаниите в сравнение с другите участници. Подобряването на финансовите резултати чрез сливания и поглъщания се счита за главна управленска стратегия.

1. Актуалност на изследването.

Процесите на интернационализация и глобализация на фирмената дейност способстват за развитието на сделките на сливания и поглъщания във всички браншове. Сътрудничеството и реструктурирането на компаниите се превръщат в една от основните характеристики на съвременното икономическо пространство. Подобно сътрудничество придобива все по – големи международни мащаби. Това се превръща в често срещано явление и предоставя нови перспективи за развитието на компаниите.

Темата е особено актуална и във времето на световната пандемия COVID-19 за проследяване на развитието в областта на сливанията и поглъщанията и по-специално в Австрия, както и на тенденциите, проблемите и перспективите, които се откриват на австрийския и международен пазар.

Някои от основните предпоставки за повишаване на интеграцията между компаниите са свързани от една страна с диверсификация на бизнес рискове и от друга страна с непрекъснато разширяване на предлаганите продукти. Националните пазари стават все по интегрирани. Като следствие се променя характера на конкуренцията и структурата на бизнеса. В развитието на интеграционните процеси се наблюдават и трансгранични сливания и поглъщания. Осъществяват се сливания

и поглъщания както в отделен сегмент – например между фирми, банки, така и функционални вътрешни интеграции между различни компании – търговски банки, застрахователни компании, лизингови дружества, пенсионни фондове, в резултат на които се образуват големи фирмени организации, които влият на икономиката и конкуренцията на вътрешния и международния пазар.

Финансовите резултати и интеграцията на компаниите води до създаването на конкурентни позиции и увеличаването на пазарния дял, които са едни от основните мотиви за осъществяването на сделките по сливания и поглъщания като цяло. Ръстът на пазарния дял се постига чрез обединяване на партньорските компании за изграждане на съвместен бизнес, обединяване на техните клиентски бази, нови продукти и услуги, предлагане на по-голям брой от продукти и услуги, което увеличава клиентската база.

2.Обект на научното изследване в дисертационния труд са сливанията и поглъщанията.

3.Предмет на научно изследване са фирмените сделки на сливания и поглъщания в отделни браншове в Австрия.

4.Целта на научното изследване е да се направи проучване и анализ на процесите на сливания и поглъщания като теория, технология, мотиви, ефекти и други и на тази база да се проучат и анализират тенденциите, мотивите, ефектите и приложението на сливанията и поглъщанията в Австрия в различни браншове.

5.За реализиране на избраната цел са поставени за решаване следните задачи:

- Да се разкрият теоретико - методологически аспекти на сливанията и поглъщанията;
- Да се изяснят австрийските правни аспекти на сделките на сливанията и поглъщанията;
- Да се проучат и анализират практиките на сделките на сливанията и поглъщанията в Австрия по отделни браншове.
- Да се анализира теоретично характеристиките на сливанията и поглъщанията, техните мотиви и ефекти, видовете сливания и поглъщания и ефектът върху пазара;
- Да се анализира международните сделки по сливания и поглъщания като теория и практика;
- Да се направи теоретико-практически анализ на процесът на сливане и поглъщане между компаниите, като се изведат причините и факторите водещи до тези процеси, ползите и рисковете от този процес, ефектите от сливанията и поглъщанията и др.;
- Да се направи емпирично изследване чрез собствено анкетно проучване към компаниите в Австрия, осъществили сделки по сливания и поглъщания с цел да се проследят, анализират и дадат изводи, и препоръки.

6.Основна изследователска теза. Развитието на интернационализацията и глобализацията са едни от основните фактори стимулиращи процесите на международни сливания и поглъщания. Все повече компании избират да осъществяват сделки по сливания и поглъщания поради различни мотиви и водещи до различни ефекти, които подробно ще бъдат изследвани в дисертационния труд, както като теория, така и практически с опита на австрийския пазар. Сделките на

сливания и поглъщания намаляват бизнес риска и позволяват на компаниите постигане на по-високо синергично предимство, навлизане на нови пазари, увеличаване на пазарната мощ на дружеството и др. Сделките за сливане и поглъщане предоставят значителни ползи не само за участващите в процеса компании, но и за техните клиенти и националната икономика като цяло. Намаляването на административните разходи и тези за дистрибуция води до увеличаване на печалбата и подобряване на финансовите резултати. От друга страна, навлизането на нови пазари разширява продуктовата гама, увеличи клиентската база, пазарния дял, и др.

За доказване на изследователската теза са проучвани, представени и анализирани теоретичните характеристики и развитие на сделките по сливания и поглъщания и практически в Австрия, мотивите и ефектите от тези сделки, времетраенето на процеса, дали се осъществява на месно или трансгранично ниво, вида на сливането и поглъщането (хоризонтално, вертикално или конгломератно), постигането на стратегическите цели пред компаниите чрез реструктурирането, социалния ефект от реструктурирането, влиянието на сделките върху корпоративната култура и имидж, както и нетната печалба. Също така е направено емпирично изследване, чрез анкетно проучване където са представени авторови статистически изследвания относно нагласите на компаниите, извършващи сделки за сливанията и поглъщанията в Австрия. Целта е да се предостави генерирана информация за нагласите на дружествата относно сделките на сливанията и поглъщанията. Друга цел е да се покаже, че нараства желанието на компаниите да се окрупняват, за да могат да извличат синергични и диверсификационни ползи от процеса на сливане и поглъщане.

Обекта на научното емпирично изследване се свързва с установяване на мотивите и ефектите на компаниите към осъществяване на сделки за сливане и поглъщане в Австрия.

7. Дисертационният труд е разработен при следните ограничения:

- Изследването в дисертационния труд е насочено към фирмената практика и в частност на австрийския пазар;
- Времени ограничения – изследването е проведено еднократно през периода от месец декември 2021 г. до месец март 2022 г.;
- Общият брой анкетирани дружества е 237, които са избрани чрез случаен подбор между компании в Австрия, като няма предварително селектирана извадка на база браншови или други критерии. Като ограничение може да се изведе и евентуално генерализиране на резултатите за изследваната извадка към австрийските компании като цяло.

8. Основните източници на информация, които са използвани за реализиране на поставената цел и задачи в дисертационния труд, включват:

- литературни източници от български, австрийски и чужди автори, книги, учебници, монографии, решения на Върховния Съд на Австрия, наредби, директиви, разпоредби, допълнени от актуални публикации и статии по темата, както и други източници от официални интернет сайтове, доклади и отчети, представящи практико-приложни анализи, свързани със сливанията и поглъщанията в Австрия;
- европейски и национални нормативни документи;

- Интернет източници на национални и международни автори и уеб сайтове;
- международна статистическа информация;
- подготвена авторова анкетна карта за провеждане на емпиричното изследване.

9.В дисертационния труд са използвани методите на анализ, синтез, индукция, дедукция, наблюдение, аналогия и сравнение. Разработена е авторова анкетна карта за провеждане на анкетно проучване в Австрия сред компаниите за сделките на сливания и поглъщания. Обработката на набраните емпирични данни от анкетното проучване е осъществена в програмния продукт IBM SPSS, в. 19.0. За онагледяване на резултатите от анкетното проучване и на други съществени констатации и изводи се използват табличен и графичен инструментариум. За анализа и обобщенията на емпиричното проучване са използвани и други статистически методи като: дескриптивен статистически анализ (едномерни и двумерни разпределения), проверка на статистически хипотези, Хи-Квадрат разпределения и анализ, регресионен и корелационен анализ.

10.Апробация.

Части от дисертационния труд са публикувани в специализирани научни издания и са представени на научни конференции.

II. ОБЕМ И СТРУКТУРА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Дисертационният труд е с обем 283 страници, организиран в увод, три глави, заключение, списък на използваната литература и приложения. Съдържанието на отделните глави е разделено в параграфи, като всяка глава приключва с авторски обобщения и изводи.

Дисертационния труд включва 9 диаграми и 79 основни таблици, като към някои от тях има и допълнителни под таблици (общо 175 таблици), списък с използвани съкращения. Част от таблиците присъстват в изложението на дисертационния труд, други са представени в приложенията.

Приложенията в дисертационния труд са 7 на брой, в които са представени анкетната карта на проведеното, авторово емпирично проучване и отделни таблици, отнасящи се към анализите на анкетното проучване.

Списъкът на използваната литература включва общо 185 източника (публикации, нормативни документи и др.), от които 15 на български език, 141 на чужд език, и 28 интернет сайта.

Съдържанието на дисертационния труд включва:

Увод.

Първа глава. Теоретико-методологически аспекти на сливанията и поглъщанията в бизнеса.

1. Същност, характеристики и историческо развитие на сливанията и поглъщанията.

2. Мотиви за сливания и поглъщания.

3. Ефекти от сделките на сливания и поглъщания.

Втора глава. Осъществяване на сделките по сливания и поглъщания – етапи, регулиране, защитни мерки.

1. Процес на осъществяване на сделките по сливанията и поглъщанията - етапи и технология.

2. Регулиране на сделките за сливания и поглъщания в Австрия.

3. Защитни мерки срещу враждебни сливания и поглъщания.

Трета глава. Практико-приложен анализ на сделките за сливания и поглъщания в Австрия.

1. Изследване и анализ на сделките на сливанията и поглъщанията в Австрия.

2. Емпирично изследване на компании в Австрия за осъществяване на сделки за сливанията и поглъщанията.

2.1. Структура и съдържание на анкетната карта и анкетното проучване.

2.2. Дескриптивен статистически анализ.

2.2.1 Едномерни разпределения.

2.2.2. Двумерни разпределения – Кростаблици от проведеното анкетно проучване.

2.2.3. Проверка на статистически хипотези от проведеното анкетно проучване.

2.2.4. Хи-квадрат анализ.

2.2.5 .Регресионен анализ.

3. Изводи и препоръки от направеното емпирично изследване.

Заклучение.

Използвана литература.

Приложения.

III. СИНТЕЗИРАНО ИЗЛОЖЕНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Увод

Уводът представя актуалността, обекта и предмета на изследването, целите и задачите, защитавана авторова теза, разработеното емпирично проучване с проведено авторово изследване с анкетна карта в Австрия. В него са посочени значимостта на предмета и актуалността на разглежданата проблематика и е очертана избраната структура на изложение. В края на увода са представени обхватът и ограничителните условия на настоящото изследване, както и методологията, която е използвана.

ПЪРВА ГЛАВА. ТЕОРЕТИКО - МЕТОДОЛОГИЧЕСКИ АСПЕКТИ НА СЛИВАНИЯТА И ПОГЛЪЩАНИЯТА.

Първа глава на дисертационния труд има основно теоретичен характер, като в нея се проучва и изследва същността, характеристиките и историческото развитие на сливанията и поглъщанията в бизнеса, мотиви и ефекти от сделките на сливанията и поглъщанията. Цялостния анализ е направен на база проучване на водещи австрийски, български и чуждестранни автори в сферата на сливанията и поглъщанията, международната интеграция и глобализация, интернационализацията на бизнеса и др. За целите на теоретико-методологическото представяне на изложението в първа глава са използвани и нормативни документи.

1. Същност, характеристики и историческо развитие на сливанията и поглъщанията.

В този параграф на първа глава се проучват и анализират теоретичните постановки на водещи австрийски, международни и български автори относно историческото развитие на сливанията и поглъщанията в международен план. Представени са различни определения и характеристики на видовете сливания и

поглъщания, техния вълнообразен характер на развитие, периоди на отделните вълни на сливания и поглъщания със специфичните им особености и др.

Най-общо изложението на този първи параграф може да се обобщи до следното. Разгледана е концепцията и особеностите на процесите на сливанията и поглъщанията, същността и характеристиките на понятията сливане, поглъщане и придобиване, анализирани са видовете форми на сливане и поглъщане – хоризонтални, вертикални и конгломератни, както и друго разпределение на корпоративни интеграции разграничени по следните критерии:

1) по националност:

- национални - сдружения на фирми, разположени в една държава;
- транснационални - асоциации на компании, разположени в различни страни (транснационални и мултинационални корпорации);

2) по мащаб на сделката:

- регионални - сделки в рамките на един регион;
- национални - сделки в рамките на една държава;
- международни - сделки между компании от различни държави;
- транснационални - сделки, при които всеки от участниците оперира в повече от една държава;

3) по цена на сделката:

- мега сделки - над 1 милиард щатски долара;
- големи сделки - от 500 милиона до 1 милиард щатски долара;
- средни сделки - от 50 до 100 милиона щатски долара;
- малки сделки - от 1 до 10 милиона щатски долара;
- мини сделки - по-малко от 1 милион щатски долара.

Може да се обобщи, че въпреки наличието на различни разграничения на сливанията и поглъщанията в международния бизнес, най-масово се анализират и прилагат хоризонталните, вертикални, конгломератни, дружествени (дружелюбни) и враждебни сливания и поглъщания.

Анализирани са основните теоретични въпроси с примери от практиката на корпоративното управление, свързани с шест основни вълни на развитие на световните процеси на сливания и поглъщания, тяхното функциониране, ролята им за световната икономика, вълнообразният им характер, а именно:

- 1) 1897-1904 г. - хоризонтална интеграция (монополизация);
- 2) 1916-1929 г. - олигополистична вълна (концентрация);
- 3) 1965-1969 г., връх 1968 г. - конгломерати;
- 4) 1981-1989 г. - колапс на конгломерати, смесена вълна;
- 5) 1992-2000 г. - стратегически мега сливания;
- 6) 2003-2007 г. - трансгранични.

Проведеният исторически анализ на вълните на сливания и поглъщания позволява да се определят факторите, които влияят значително върху динамиката на пазара на сливания и поглъщания. Общото между всички вълни е, че активността на сливания и поглъщания се увеличава по време на периоди на стабилен икономически растеж в присъствието на ниски или намаляващи лихвени проценти и растящи цени на фондовите пазари.

2. Мотиви за сливания и поглъщания.

В този параграф на дисертационния труд са представени различни класификации на водещи австрийски, български и чуждестранни автори за видовете мотиви за сливанията и поглъщанията, разгледана е в детайл синергичната теория и

коэффициента на Тобин, свързани с мотивите за този вид сделки. Като цяло теорията и практиката на международния бизнес групира най-общо мотивите за сливания и поглъщания в следните групи: икономически, финансови, стратегически и управленски.

Икономическите мотиви се определят от целите, задачите и интересите на мениджмънта на компаниите да постигнат по-добра ефективност, бърз растеж както и допълнителна възвръщаемост за акционерите. Ръководството на компаниите взема решението за сливане или поглъщане на базата на икономически подбуди като например повишаване на икономическата стойност на бизнеса. Тези мотиви са водени от следните фактори, анализирани теоретично и с практически примери:

- **Синергия** - една от най-често срещаните причини в Австрия за сливания и поглъщания според анкетното проучване, описано в Трета глава. При този мотив чрез процесите на сливане и поглъщане преимуществата на сътрудничеството между двете компании играе много важна роля;
- **Растеж** - в днешно време разрастването на компаниите по естествен и органичен начин е много сложен и дълъг процес. Чрез сливане или поглъщане този процес се ускорява и улеснява и е от особено значение в случаите, при които компаниите целят разрастване чрез продуктова експанзия. Сливането или поглъщането ускоряват растежа на компанията, тъй като установеният бизнес разполага с добре дефиниран и вече работещ продукт или услуги, изградена мрежа от клиенти, дистрибуционни канали, известен опит и know-how в бранша, опитен персонал и утвърдена репутация;
- **Хоризонтална интеграция** - този тип интеграция се среща когато сливания и поглъщания се осъществяват между компании опериращи в една и съща сфера на дейност. Една от главните характеристики на този тип интеграция е, че участващите компании се възползват от техните know-how, технологични и човешки ресурси и т.н.;
- **Вертикална интеграция** - тези сливания и поглъщания са доста по-сложни, тъй като компаниите са от различни пазарни сфери и изискват сериозно реструктуриране, обособяване на отделни центрове и внимателно разпределение на печалбите и разходите между отделните звена;
- **Диверсификация** - този тип сделки се сключват, когато двете компании оперират в различни сфери на дейности. Най-често се среща, когато компаниите желаят да навлязат в по-доходоносен отрасъл от този, в който за момента оперират.

Управленските мотиви при сделките за сливания и поглъщания обикновено се предпочитат за емпирични проучвания в сравнение с икономическите мотиви. Най-общо управленските мотиви се обединяват в две групи: агентски (agency) и мотиви, свързани със „самочувствието и гордостта на мениджърите“ (hubris). Тези мотиви са водени от следните фактори, анализирани теоретично и с практически примери:

- Агентските мотиви се детерминират от интересите и целите на ръководителите на корпорациите, които от своя страна са свързани с осигуряването на постоянна и стабилна работна заплата и позиция, социален статут, влияние, високи пенсионни доходи;

- Преувеличени преценки. Много често мениджърите на компаниите решават да заплатят повече от пазарната цена на предприятието за определено преобразуване въз основа на преувеличени преценки за стойността или бъдещите активи на закупеното дружество.

Следващата група мотиви за сливане или поглъщане са **финансовите мотиви**, при които мобилизирането на финансови ресурси често е основната причина за сливания и поглъщания в условия на недостиг на ликвидни активи (парични средства, инвентар, материални активи и готови стоки) и прозрачност на страните по сделката. Друг финансов мотив е възможността да се използват икономическите ресурси на участниците, като това е ситуация, в която една компания генерира значителни средства, но поради спецификата на дейността ѝ или възникването на непредвидени икономически ситуации, те не могат да бъдат използвани.

Последната група мотиви, за сливане или поглъщане са **стратегическите мотиви**, които се основават на желанието на собствениците да подобрят координацията на бизнес процесите и да подобрят ефективността на управлението след сливане или поглъщане. Всъщност сливане или поглъщане има там, където има участници, които имат възможност да намалят разходите и да подобрят финансовите резултати чрез реорганизиране на управленския си персонал, вътрешния си бизнес процес, да подобрят професионалното ниво на сътрудниците и персонала си и др. Именно проблеми като тези могат да бъдат решени чрез сливане или поглъщане въз основа на желанието за получаване на управлението на услуги или цял набор от действия, показващи компетентността в управлението на определен тип компания и в определени ситуации.

Сливането на финансово стабилна компания с дружество, намиращо се в криза е един специфичен вид реструктуриране, което много често се среща в австрийската практика. От тук се прилага и друга класификация за мотивите за сливания и поглъщания в Австрия, а именно:

- Вътрешното корпоративно реструктуриране - финансовата несъстоятелност на компанията в криза може да бъде елиминирана, когато компания в кризисно състояние се слее с финансово здрава компания, и нейните активи са по-високи от пасивите на всички участващи в сделката компании;
- Хибридно реструктуриране - когато две или повече предприятия не са със 100 % дялово участие в един и същ концерн;
- Външно корпоративно реструктуриране - основната цел на компанията в криза е оцеляването на предприятието и изисква реструктуриране на цялата компания. Следните причини за тази мярка, по-специално от гледна точка на приемащата (т.е. „здрава“) компания, са от значение при осъществяването на тази форма на реструктуриране, а именно:
 - изгодна покупна цена;
 - синергични ефекти;
 - постигане на пазарна мощ;
 - влияние върху пазара чрез премахване на конкуренцията или подобряване на конкурентни позиции или предимства на компанията;
 - излизане на нови пазари чрез вертикално сливане;

- финансови и данъчни мотиви;
- мотиви от гледна точка на ръководството и мениджмънта на управление на компанията;

Различните мотиви за осъществяването на сделки по сливания и поглъщания са един от водещите анализи на мениджъри и собственици на компаниите, участващите в сделката. Тази тема е обект и на много чуждестранни и български автори и анализатори в сферата на международния бизнес, международните фирмени сътрудничества и обединения, международната икономика и др.

3. Ефекти от сделките на сливания и поглъщания.

В международната бизнес практика се разграничават различни ефекти от сделките за сливания и поглъщания. Тези ефекти са обект на непрекъснати анализи и оценки, защото се променят и влияят от различни фактори. В следващото изложение ще бъдат представени и анализирани различни обосновки и виждания на различни чуждестранни автори за видовете ефекти от сделките на сливания и поглъщания.

Според различни австрийски, български и чуждестранни автори сделките за сливания и поглъщания носят както положителни така и негативни резултати след тяхното осъществяване. Всяка предприета сделка в международен или национален план, в различен бранш има своите мотиви и ефекти. Компаниите участват в сделки за сливания, защото виждат например, печеливша възможност. Ако печалбите се увеличат поради по-ниски разходи, например чрез по-висока производителност или икономии от мащаба - резултатът може да бъде по-ниски цени за потребителите и цялостно подобрене на икономическото благосъстояние. Но ако повишената рентабилност произтича от по-голямата концентрация на пазарна мощ в рамките на дадена компания и ако тя използват тази сила за влияние върху цените, тогава нетният ефект върху благосъстоянието може да бъде отрицателен.

Теорията предполага, че пазарните ефекти от сливанията вероятно ще бъдат най-големи при хоризонталните сливания. В съответствие с това е открито, че увеличението на ценовите надценки е по-високо при хоризонталните сливания. За разлика от това, когато се разглеждат нехоризонтални сливания, са известни по-малко доказателства за ценови надценки и дори има някакви положителни ефекти върху производителността на ниво подразделение на компанията.

Сделките за сливания и поглъщания водят до различни ефекти от сделката, както положителни като увеличаване на печалбата и производителността и намаляване на разходите, така и отрицателни когато предприятието не успява да повиши ефективността и просперитета си.

ВТОРА ГЛАВА. ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА СДЕЛКИТЕ ПО СЛИВАНИЯ И ПОГЛЪЩАНИЯ – ЕТАПИ, РЕГУЛИРАНЕ, ЗАЩИТНИ МЕРКИ.

Проучванията и анализите в отделните параграфи на втора глава са насочени към теоретико-практическо доказване на обекта, предмета, целта и тезата на автора в дисертационния труд, а именно етапите, регулациите, технологията и защитните мерки при осъществяване на сделките по сливания и поглъщания.

Отново и в тази глава са проучени публикациите на водещи австрийски, български и международни автори, както и примери от практиката при сливания и поглъщания, главно в Австрия, свързана със сделките на сливанията и поглъщанията.

1. Процес на осъществяване на сделките по сливанията и поглъщанията - етапи и технология.

Технологията на сделките по сливания и поглъщания преминава през различни последователни и взаимосвързани етапи. Темпът на развитие на тези сделки през различните времеви периоди, зависят от различни фактори.

Чрез сделките по сливания и поглъщания големи международни компании могат да реализират по-високи темпове на растеж от конкурентите. Нарастването на броя на сливанията и поглъщанията в световен мащаб е свързано с фактори като ниска инфлация, дерегулация в някои сектори на икономиката и бум на капиталовите пазари. Наблюдава значително увеличение на сделките за сливания и поглъщания в динамични индустрии с растеж, като: здравеопазване, информационни технологии, софтуер, наред с традиционните сектори на икономиката като производство, промишлени стоки и услуги и хранителна индустрия.

Сливанията и поглъщанията често са предпочитан подход от компаниите за излизане и трайно настаняване на външния пазар. Често се използват за външен и вътрешен стратегически растеж на организациите, което показва, че сливането и поглъщането се дължат на различни мотиви и фактори от страна на фирмите, извършващи този вид сделка. В международната теория и практика основният мотив е появата на синергия, която може да се определи като съвместна дейност на два или повече обекта, в резултат на което създава допълнителен ефект/резултат от тяхното взаимодействие, който допълва резултатите, получени от дейността на компаниите поотделно.

В този параграф на дисертационния труд са изведени различните етапи на процеса на сливания и поглъщания:

- **Етап първи** - Разработване на стратегия за сливане или поглъщане. Разработването на добра стратегия за сливане и поглъщане означава придобиващата компания да има ясна представа какво очаква да спечели от придобиването – каква е бизнес целта за придобиване на целевата компания (например разширяване на продуктовите линии или получаване на достъп до нови пазари);
- **Етап втори** - Задаване на критериите за търсене на обект за сливания и поглъщания. На този етап се определят ключовите критерии за идентифициране на потенциални целеви компании, обект на сливане или поглъщане (напр. маржове на печалба, географско местоположение, пазарен дял, международна експанзия, елиминиране на конкуренцията, клиентска база, размер на компанията, рентабилност, вид дейности или продукти, сегментиране на клиенти, синергия и други);
- **Етап трети** - Търсене на потенциални цели за сливания и поглъщания. Придобиващата компания използва своите идентифицирани критерии за търсене, за да търси и след това оценява потенциални целеви компании, като по време на този етап правните екипи трябва да търсят и оценят потенциални целеви компании, юридическа проверка на целевите компании.
- **Етап четвърти** на планиране на сделката за сливане или поглъщане. Придобиващата компания осъществява контакт с една или повече компании, които отговарят на нейните критерии за търсене и които предлагат добра стойност, като целта на първоначалните разговори е да се получи повече информация и да се види колко податлива на сливане или поглъщане е целевата компания;
- **Етап пети** на извършване на оценъчен анализ на сделката. Ако се приеме, че първоначалният контакт и разговорите вървят добре,

придобиващата компания иска от целевата компания да предостави съществена информация (текущи финансови данни и т.н.), която да му позволи да оцени допълнително целта, както като самостоятелен бизнес, така и като подходяща цел за придобиване;

- **Етап шести** на преговори. След изготвяне на няколко модела за оценка на целевата компания, придобиващата компания трябва да разполага с достатъчно информация, за да му позволи да изгради разумна оферта. След като бъде представена първоначалната оферта, двете компании могат да договорят условията по-подробно;
- **Етапа седми** на проверка на обекта за сливане или поглъщане – процедура Due diligence. Надлежната проверка е жизнено важна дейност при сделките за сливания и придобивания и може да отнеме няколко месеца интензивен анализ, ако целевата фирма е голям бизнес с глобално присъствие. Използвайки различни методи и приети принципи, екипът за надлежна проверка търси отговор на въпроса: „Купуваме ли - и ако да - как структурираме транзакцията и колко плащаме?“ За да се отговори на този въпрос, дейностите за надлежна проверка по сливания и придобивания обикновено се фокусират върху четири области в целевата фирма:
 - стратегическа позиция;
 - финансови данни;
 - оперативни активи;
 - правни въпроси.
- **Етап осми** – подготовка на договор за покупко-продажба. Ако се приеме, че надлежната проверка Due diligence е завършена без възникване на сериозни проблеми или притеснения, следващата стъпка е изпълнението на окончателен договор за продажба. Страните по сделката вземат окончателно решение за вида на договора за покупко-продажба, дали ще бъде покупка на актив или покупка на акции
- **Етап девети** - стратегия за финансиране на сделката. Купувачът трябва да е проучил опциите за финансиране на сделката по-рано, но подробностите за финансирането обикновено се уточняват след подписването на споразумението за покупко-продажба
- **Етап десети** - приключване на сделката и интегриране на компаниите. Сделката за сливане или поглъщане се приключва и управленските екипи на целевата компания и придобиващата работят заедно по процеса на сливане на двете фирми или на поглъщане на едната компания от другата.

Разгледани и анализирани са в дълбочина основните функции, характеристики, рискове, фази и същността на процедурата Due diligence , която изпълнява главна роля в процеса на сливания и поглъщания, а именно:

- Фаза I: Неповерителна част. Първата част от надлежната проверка разглежда неповерителна част. Подготвя се малка брошура, съдържаща най-представителната неповерителна информация за бизнеса. Този документ трябва да се използва като средство за убеждаване. Изработването на този документ е се подготвя от комуникационни експерти. Този документ може и трябва да има значение за изграждането на бъдеща връзка.
- Фаза II: Първа част. През тази втора фаза се влиза в поверителната част от процедурата за надлежна проверка. Общата линия на поведение е да

се позиционира тази втора фаза като разкриване на реалното състояние, включително факти извън историята. Погледът върху бъдещото развитие на технологиите, бизнеса и стратегията ще бъде разкрит само в трета фаза, която предполага поемане на твърд ангажимент от придобиващата страна. Но още през тази втора фаза експозицията е значителна и нивото на риск се повишава. Следователно два документа ще трябва да бъдат подписани преди началото на тази фаза.

- Фаза III: Втора част. Тази трета част от надлежната проверка е най-важната от гледна точка на правното обвързване. В тази фаза се въвежда принципа „ако-тогава“. Това означава, че действително страните се договарят за окончателната сделка, но и двете страни могат да поставят някои условия. Следователно, преди да се влезе в тази фаза, трябва да бъде подписано следващо споразумение. Това е Условен договор за сливане или поглъщане.
- Фаза IV: Финализиране на процедурата по надлежна проверка. В тази последна фаза потокът от сделки трябва да бъде включен в крайните споразумения. Обикновено фазите II и III трябва да представят достатъчно информация и ангажимент за бързо приключване на сделката.

Може да се изтъкне, че по-голямата част от сливанията и поглъщанията са конкурентни или потенциално конкурентни. Компаниите обикновено трябва да плащат „премия“, за да придобият целевата компания, а това означава, че трябва да предложат повече от конкурентните оференти. За да се оправдае плащането на повече от конкурентните участници, придобиващата компания трябва да може да направи повече с придобиването, отколкото другите участници в процеса на сливане и придобиване могат (т.е. да генерира повече синергии или да има по-голяма стратегическа обосновка за сделката).

Друга важна подробност по отношение на самата технология на процеса е, че при сделките за сливания и поглъщания, както стана ясно при разглеждане на мотивите, обикновено има два типа придобиващи корпорации: стратегически и финансови. Стратегически купувачи са други компании, често преки конкуренти или компании, работещи в близки индустрии до тази на придобиваната компания, така че целевата компания да се вписва добре в основния бизнес на купувача. Финансовите купувачи са институционални купувачи, като фирми за частен капитал, които желаят да притежават, но не и да управляват директно целта за придобиване. Финансовите купувачи често използват финансов ливъридж за финансиране на придобиването, извършвайки изкупуване с ливъридж.

Сливанията и поглъщанията са много чести срещано явление в световен план, защото два от ключовите двигатели на транснационализацията и глобализацията са конкуренцията и растежът. Когато една компания е изправена пред фирми конкурентки, тя трябва едновременно да намали разходите и в същото време да бъде иновативна. Едно от решенията е да се придобият фирмите конкуренти, така че те вече да не представляват заплаха. Компаниите също извършват сливания и поглъщания, за да се разраснат чрез придобиване на нови продуктови линии, интелектуална собственост, човешки капитал и клиентски бази.

2. Регулиране на сделките за сливания и поглъщания в Австрия.

Сливанията и поглъщанията са един от най-дискутираните пазарни феномени в практиката на международния бизнес. Това се вижда и в постоянните проучвания на тези сделки дори и в периоди на кризи. По времето на кризата COVID-19 много от предприятията са поставени пред предизвикателствата на европейската и световна кризисни политики и напасването на политиката, интересите и бъдещето на предприятието към създалата се обстановка. Един от най-често използваните инструменти за реструктуриране и „спасяване“ на предприятията в криза в държавите членки на ЕС и в частност в Австрия е възстановителното сливане за реструктуриране - компания в криза се слива със "здрава" финансово стабилна компания или обратно („възстановително сливане“). Тази тематика е разработвана и прилагана още преди настъпването на COVID-19 пандемията, прилагана в ЕС, показващо се с приемането на Директива 2016/0359 през 2016 година. Тази директива се прилага и е хармонизирана със законодателството в Австрия.

Със създалата се обстановка на COVID-19 пандемия все повече предприятия със седалище в ЕС се намират в криза. Според статистиката на Kreditschutzverband (KSV) в Австрия над 5.000 предприятия са обявили фалит през 2019 и това е довело до загубата на 1.697 мил. Евро. В сравнение с 2020 г., където броят на фалитите е едва 1.804 се наблюдава намаляване с - 40,7 % в сравнение с 2019 г., но загубите през 2020 г. се равняват на 3.057 мил. евро , което е увеличение с + 80,1 % в сравнение с миналогодишните.

В сравнение с 2020 г. през 2021 г. броят на предприятията, обявили фалит остава на същото ниво. Една от причините за това явление са мерките на държавата, чрез които подпомага предприятията по време на COVID-19 пандемията. През четвъртото тримесечие на 2021 г. броят на обявените фалити е почти толкова голям колкото през четвъртото тримесечие на 2019 г. и тази тенденция показва за първи път от началото на COVID-19 пандемията, че фирмените фалити са на нивото преди кризата.

Според законодателството на Австрия сливането е реорганизация, при която се прехвърлят права и задължения с универсално правоприемство. Прехвърлящото дружество се прекратява без ликвидация и акционерите получават акции в приемащото дружество в замяна. Термините сливане и реорганизация първоначално се извеждат от юридическата литература и са обяснени в Закона за реорганизацията (Umgründungssteuergesetzes UmgrStG) в Австрия. Най-често срещаните в практиката в Австрия варианти са сливането на акционерно дружество (AG) в дружество с ограничена отговорност (GmbH) и на дружество с ограничена отговорност (GmbH) в акционерно дружество (AG).

Основната цел на Директива 2016/0359 на ЕС е да се идентифицират и да се преодолеят основните пречки пред свободното движение на капитали в случай на реструктуриране и несъстоятелност в Европейския съюз. Различията в съответните национални законодателства за реструктуриране и несъстоятелност на държавите-членки на Европейския съюз пречат на свободния капитал.

Въпросът за правата на кредиторите, включително правата им да получават информация за производството по несъстоятелност, е от решаващо значение. Защитата на интересите на кредиторите е една от най-важните цели на законодателствата в областта на несъстоятелността (например чл. 66 и чл. 71 Insolvenzordnung в Австрия).

В този параграф на дисертационния труд се анализира процеса на сливане като начин за реструктуриране в случай на несъстоятелност и защитата на кредиторите. Най-използваният инструмент за реструктуриране за компании в криза, със седалище в ЕС, е възстановителното сливане за реструктуриране (или сливане съгласно чл. 96 ff GmbHG и чл. 220 до 233 AktG) - компания в криза се слива със "здрава" компания или обратно („възстановително сливане“).

В детайл се разглежда задачите и правомощията на Европейската комисия свързани със сливанията и поглъщанията, както и от практическа гледна точка. Мониторингът в ЕС се осъществява, когато участващите компании достигнат определени прагове на продажби по време на сливане и по този начин попадат в обхвата на Регламента за контрол на сливанията на Европейската комисия. Съответно те трябва да бъдат докладвани на Комисията на ЕС, освен ако не е спазено изключението от две трети. Изключението от две трети се прилага, ако всяко от съответните дружества генерира повече от две трети от общия си оборот в целия ЕС в една и съща държава-членка.

Тези прагове се основават единствено на продажбите. Националността на страните (компаниите), независимо дали притежават активи в ЕС или не и дали сделката вероятно ще повлияе на конкуренцията в Европейското икономическо пространство, е без значение за въпроса дали да се отчетат или не на Европейската комисия. Праговете на продажбите могат да бъдат следните. На първо място се достига праг, ако:

- общият глобален оборот на всички участващи компании е 5 милиарда евро;
- общият оборот на ЕС за поне две от засегнатите компании надхвърля 250 милиона евро.

На следващо място, едно реструктуриране, което не достига горепосочените прагове, но има важно измерение за Европейската общност, ако:

- общият глобален оборот на всички участващи компании надхвърля 2,5 милиарда евро;
- във всяка от поне три държави-членки общият оборот на всички заинтересовани компании надвишава 100 милиона евро;
- във всяка от трите държави-членки, използвани за горния критерий, общият оборот на поне две от съответните дружества е бил по 25 милиона евро всяка;
- общият оборот на ЕС за най-малко две от засегнатите компании надвишава 100 милиона евро.

Уведомяването пред Европейската комисия е задължително, ако по-горе посочените прагове са достигнати, но няма конкретен период на уведомяване. Съгласно насоките на Европейската комисия, обаче, уведомяването трябва да бъде направено своевременно, така че да има достатъчно време до крайната дата.

Сливанията са сделки, които са предпочитан вариант за обединяване на компании. Трансграничните сливания играят все по-важна роля поради глобализацията. Историята показва, че сливанията, особено тези на големите компании, също могат да имат отрицателни последици и че подобни процеси не винаги са най-добрата стратегия за растеж и излизане на международен пазар. Този процес може да причини значителна вреда на компанията свързани с изпълнението

или финансови проблеми. Но това може да има сериозни последици и на държавно ниво (например, големи съкращения на работни места). Икономическите, банковите и финансовите кризи, както и Covid 19 пандемията могат да имат и отрицателно въздействие върху тези сделки, не само положително.

3. Защитни мерки срещу враждебни сливания и поглъщания.

За да се обяснят видовете и теориите за защитните мерки, които могат да се прилагат от компаниите срещу опити за враждебни поглъщания от други компании е необходимо да се изясни понятието „враждебни поглъщане“ (hostile merger).

Враждебните поглъщания се засилват особено, когато компанията, която може да бъде цел на враждебно поглъщане, се характеризира с:

- диверсификация на акции;
- диверсификация на акции; доминиране на единичен, частен акционер;
- диверсификация на акции; лошо управление, което води до неговата неефективност;
- диверсификация на акции; подценяване на цената на акцията (което може да е резултат от лошо управление);
- диверсификация на акции; ниско ниво на дълг и / или високо ниво на ликвидни активи.

Освен вътрешното състояние на дадена компания, институционалната среда на компанията може също да е фактор за заплахата от враждебно поглъщане. Сред най-важните елементи са:

- либерална държавна политика относно процесите на концентрация на капитала;
- липсата на културни бариери, които са особено налице в страни, характеризиращи се със силни позиции на семейните корпоративни структури.

Враждебните поглъщания на американския и британския пазар, например са различни от тези на европейските или японските пазари. Враждебните поглъщания са по-редки на тези пазари, тъй като има организирани формирания с по-голямата част от акциите, като банки (Германия), правителства (Франция, Австрия) или организации (Италия, Швеция), които имат контрол над публичните акционерни дружества. Също така трябва да се посочи, че в европейските страни важна роля в публичните акционерни дружества имат местните власти или членовете на профсъюзите. Въпреки факта, че подобна ситуация намалява броя на враждебните поглъщания, те все още присъстват в Европа. Нещо повече, поради сближаването на икономическите системи, което е по-високо от 90-те години на миналия век, опитите за враждебни поглъщания на европейските пазари са многобройни.

В този параграф на дисертационния труд се разглеждат и анализират видовете методи за превантивна защита от враждебни поглъщания, а именно:

- **Супер мнозинство (Supermajority).** Този метод се използва, когато се вземат важни решения, например при реструктуриране, сливане, поглъщане, закупуване на други дружества или промяна в ръководството;

- **Създаване на стратегически съюз (Strategic Alliance).** Този метод на защита прилича на метода на „белия рицар“ с разликата, че се прилага преди да има заплаха от поглъщане. Стратегическият съюз между две или повече дружества има за цел да предпази всички компании в съюза от нежелани поглъщания;
- **Златен парашут (Golden Parachute).** В съответствие с този метод, в случай на промяна в контрола в компанията, на висшето ръководство се гарантира еднократно изплащане на високо възнаграждение. Тази защита оскъпява покупката на компанията. Ползите за мениджърите са най-вече те получават висок доход, често равен на няколко годишни заплати. Рискът за акционерите се крие във възможното опортюнистично поведение на мениджърите, които могат да представят неблагоприятна оферта за поглъщане като печеливша, търсейки значителни парични изгоди;
- **Защита на активите (Fair price).** Идеалната защита на активите е правна рамка, която пречи на „другите“ да лишат собствениците от техните активи или принуждават поглъщащото дружество да плаща висока цена за акциите и по такъв начин собствениците на целевата компания могат да запазят контрол над техните акции. При този метод честа практика е прехвърлянето на активи на трета страна, но подобни трансакции са доста противоречиви и компанията не получава еквивалент в замяна;
- **Отровни хапчета (Poison Pill).** Според автора M. Ryngaert метода на „отровните хапчета“ могат да бъдат разделени на пет вида: истински „отровни хапчета“; планове за гласуване; обръщане, което всъщност е опция за покупка; флип-ин; планове за обратна връзка. Идеята е да се насърчат акционерите да купуват акции в целевата компания на намалена цена. „Токсичният“ ефект е, че на компанията купувач се налагат високи разходи;
- **Стратегически придобивания (Strategic Acquisitions).** Чрез този метод процесът на враждебно поглъщане се усложнява. Но недостатъците като превантивна мярка включват непредсказуемост на поведението на потенциалната поглъщаща компания преди да се направи официално предложение за поглъщане. Поради тази причина този метод не се прилага много.

В този параграф се анализират също и видовете методи за оперативна защита от враждебни поглъщания, а именно:

- **Тактика на белия рицар (White Knight).** Този метод се описва когато насрещна оферта от друга придобиваща компания, разглеждана като „приятелска“ от ръководството на целевата компания, за блокиране на враждебната оферта. Включва бели пажове (white squires), които купуват стратегически дял, за да осуетят враждебната оферта, но не правят пълно предложение за поглъщане;
- **Тактика на изгорената земя (scorched earth policy).** Този метод включва техники, които една фирма използва, за да се направи непривлекателна за придобиващата компания (враждебното дружество), като поемане на повече дългове, разваляне на имиджа си, даване на висшето ръководство на значителна компенсация и др.;

- **Покупка на акции на собствената компания (Stock Repurchase).** Компанията изкупува собствени акции на свободния пазар. В допълнение към защитния метод, този метод има и други благоприятни ефекти: изкупуването на акции намалява броя на публично търгуваните ценни книжа и увеличава печалбата на акция и пазарната капитализация на компанията;
- **Асиметрични методи (Asymmetric Methods).** Тъй като повечето от начините за защита срещу поглъщане изискват значителни разходи, а силата на договаряне на поглъщащата и целевата компания често е несравнима, компаниите, особено тези с ограничени финансови ресурси, са в постоянно търсене на така наречените творчески или асиметрични решения. Основното им предимство е ниската цена;
- **Отровно хапче (Poison Pill).** Според авторите R. Comment и G. Schwert успехът на придобиванията в случай на използването на този метод е по-нисък, отколкото при използването на предсказуемите превантивни мерки. Те смятат, че по този начин се увеличават разходите за поглъщане на купувачата компания и увеличават ползите от целевата компания. Ръководството на компанията може да намали нейната привлекателност, като даде на съществуващите акционери правото да купуват нови емисии ценни книжа (обикновени или привилегирани акции);
- **Стратегически придобивания (Strategic Acquisitions).** Това са едни от най-популярните методи са закупуването на активи, които са непривлекателни за поглъщащата компания, защото създават пречки за поглъщането от гледна точка на антитръстовото законодателство и прехвърлянето на активи към асоциирани компании.

При враждебни поглъщания е необходимо предварително да се гарантира защитата на компанията. Превантивни мерки за защита които имат универсален характер, тоест те имат за цел да защитят дадена компания от всички видове агресори, за разлика от оперативните методи, разработени индивидуално за противодействие на конкретна компания за поглъщане. Много е важно да се претеглят ползите и разходите от защитната тактика, тъй като много от тях са необратими. След прилагане на защитата, ръководството може да реши, че транзакцията за поглъщане действително е от полза за тяхната компания, но вече няма да може да я извърши, поради невъзможността да се отменят извършените преди това действия. След като отчетем всички фактори като най-ефективни и най-полезни методи за превенция срещу враждебни поглъщания са „отровни хапчета“ и „златен парашут“. Методът на „асиметричните решения“ е с по-ниска цена, но с по-неясна полза. Стратегическите придобивания, контраатаките, тактиката на изгорената земя и защитата на активите са по-скъпи и с по-малко печеливши мерки. Като цяло недостатъчната ефективност на методите за превантивна защита се дължи на липсата на информация за потенциалната компания и несигурността на резултатите от тяхното прилагане. Според литературата методите за превантивна защита са толкова опасни, колкото и оперативните. Въпреки това много поддръжници на хипотезата за пазарната сила са установили положителен ефект от защитните мерки върху стойността на целевата компания и общественото благосъстояние като цяло. По време на поглъщането редица проучвания показват, че елементът на изненадата е сериозна пречка за компанията купувач.

ТРЕТА ГЛАВА. ПРАКТИКО - ПРИЛОЖЕН АНАЛИЗ НА СДЕЛКИТЕ НА СЛИВАНИЯТА И ПОГЛЪЩАНИЯТА В АВСТРИЯ.

Трета глава на дисертационния труд представя изследване и анализ на тенденциите на сливания и поглъщания в отделни браншове в Австрия. На тази база след това се подготвя и провежда авторово анкетно проучване с разработена анкетна карта от автора в Австрия. Анкетното проучване цели да се проучат мотивите и ефектите от сливането и поглъщанията, влиянието на COVID 19 пандемията върху сделките, в кои браншове са анкетирани фирми, удовлетвореността от сделките, влиянието на сливането и поглъщането върху нетната печалба, броя на персонала, вид на сливането, колко време е продължил процеса на сделката, рисковете и предимствата от сделката, и др. На тази база чрез използване на статически методи и анализи за обработка на резултатите от анкетното проучване, са предложени количествени и качествени авторови анализи, обобщения, изводи, препоръки относно сделките за сливания и поглъщания в Австрия.

1. Изследване и анализ на тенденциите на сливанията и поглъщанията в Австрия.

Този параграф на дисертационния труд има за цел да представи изследване и анализ на тенденциите на сливания и поглъщания в Австрия, като цяло през последните години, както и разграничение от една страна преди пандемията COVID 19 и от друга страна по време на пандемията. За целта са използвани база данни от различни информационни и статистически източници, консултантски компании и др. като:

- Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances;
- IFLR;
- The Law Reviews;
- Statista;
- Thomson Reuters;
- Pricewaterhouse Coopers;
- KPMG Corporate Finance;
- Ernst & Young;

Сливанията и поглъщанията са сложен процес, зависещ от много фактори като браншова и регионална насоченост, световно икономически подеми и спадове например, причинени от световната финансова и икономическа криза, пандемията COVID 19, войната в Украйна и др.

В днешното време компаниите, които искат да се развиват и разширяват, са изправени пред все по-големи предизвикателства поради високата конкуренция на международния пазар. Постоянният конкурентен натиск и свързания с него риск от изпадане в несъстоятелност или загуби, компаниите трябва да прибегват до инструменти за оптимизиране на разходите или инструменти за реструктуриране, за да преодолеят настъпила криза. Тогава сливането или в конкретния случай сливането за реструктуриране е един от най-ефективните и най-използваните инструменти за обединения на компании в Австрия.

В този параграф на трета глава от дисертационния труд се анализират и практически примери как пандемията COVID 19 влияе върху динамиката на сделките на сливанията и поглъщанията в Австрия.

По брой сделки в Австрия, секторът на телекомуникациите (например, технологии) е водещ през 2021 г. с 92 сделки, следван от строителството и недвижимите имоти със 77 сделки, както и от компаниите от индустриалния сектор с

64 сделки. По обем на публикуваните сделки секторът на търговията на дребно и потребителските стоки е на първо място с 2,4 млрд. евро, пред сектора на строителството и недвижимите имоти с 2,2 млрд. евро. Това се дължи основно на закупуването на веригата универсални магазини „Selfridges“ от компания „Signa Holding“ заедно с компания „Thai Central Group“.

От данните на консултантската компания „Ernst & Young“ може да се обобщи, че за периода 2018-2021 г. активността (както брой на сключени сделки, така и стойността на сключени сделки) на международните сливания и поглъщания в Австрия е стабилна и е нараснала от 6,5 млрд. евро през 2018 г. до 8,2 млрд. евро през 2021 г.

Като цяло от този параграф може да се обобщи, че сливанията и поглъщанията в Австрия, имат ясна браншова насоченост, развиват се във всички браншове, като най-масово в телекомуникациите, финансовия и банков сектор, недвижими имоти и строителство и т.н. Дори и по време на кризи както в световен план, така и в Австрия този вид сделки са предпочитан метод за обединения между компания, за поглъщания на други изпаднали в несъстоятелност, финансова нестабилност и др., както и възможност за излизане и трайно настаняване на външен пазар.

2. Емпирично изследване на компании в Австрия за осъществяване на сделки за сливанията и поглъщанията.

Настоящата точка на трета глава е свързана с направено емпирично проучване, където са представени авторови изследвания, анализи и обобщения относно опита на компаниите в Австрия за осъществяване на сделки за сливания и поглъщания, мотивите и ефектите от тези сделки и влиянието на пандемията COVID-19 върху сделките на сливания и поглъщания на австрийския пазар. Целта е да се предостави генерирана информация за нагласите на мениджмънта на компаниите относно осъществяването на сделки за сливания и поглъщания, продиктувани от различни мотиви. Друга цел е да се покаже, че в настоящата икономическа ситуация нараства броя на сливанията и поглъщания в Австрия. Обекта на научното емпирично изследване се свързва с установяване на склонността и желанието на компаниите да избират сделките на сливания и поглъщания като начин за обединяване в Австрия. Задачите на настоящото емпирично проучване, насочени към решения и изводи на дефинирания проблем, са базата върху която е разработена анкетната карта. За извършване на емпиричното изследване е разработена авторова анкетна карта. Анкетната карта е съставена от 38 въпроса като към тях има обособени подвъпроси – потвърждения. Анкетната карта е структурирана в 4 раздела. В първи раздел се включват 6 въпроса, имащи отношение към самата компания като организация и структура, а именно - брой на служителите, година на основаване на фирмата, бранш на дейност, вид бизнес организация, дали компанията е листвана на фондовата борса и дали е сключила през последните 3 години сделки за сливания и поглъщания. Във втори раздел на анкетната карта са включени въпроси отнасящи се към информация за влиянието на пандемията COVID-19 върху сделките за сливания и поглъщания в бранша, в който функционира компанията. В трети раздел са включени въпроси, които са пряко свързан с предишния раздел, даващ информацията дали има положително или отрицателно влияние от пандемията COVID-19 върху сделките за сливания и поглъщания и как това влияе върху дейността на дадена компания. В четвърти раздел на анкетната карта са включени въпроси, които имат пряко отношение към целта и обекта на изследване, тъй като въпросите показват мотивите и ефектите

както и положителните ефекти от сделките за сливания или поглъщания, вид на сливането, колко време е продължил процеса на сделката.

В анкетната карта при структурирането на въпросите са използвани Ликертова скала, която варира от 1 до 5, където 1 е „в много малка степен“, а 5 е „в много голяма степен“. Общо такива въпроси са четири на брой, които са разпределени в четвърти раздел на анкетната карта и показват степен на удовлетвореност на компаниите. В анкетната карта въпросите са направени или с посочване на един верен отговор или с посочване на повече от един отговор. След съставянето на анкетната карта е описана инструкцията за нейното попълване, времетраене на попълване на въпросите, както и целта на анкетното проучване. Представителната извадка в това изследване се състои от малки, средни и големи дружества и не е определена преднамерено, а на случаен принцип.

Анкетното проучване е направено в платформата Google Formulare на немски език. Анкетната карта във формата на линк към платформата Google Formulare е предоставена от анкетъора (докторантката) към анкетираните по електронен път чрез email, попълването ѝ е инспектирано за липса на отговори и грешки от автора, като не са констатирани такива по време на анкетното проучване. Общия брой дружества, които са помолени да попълнят анкетната карта по email е 237 броя. 37 дружества са изявили желание да попълнят анкетното проучване, от които 30 са имали сделки на сливания и поглъщания през последните три години. Получени са и 14 отказа от предприятията да попълнят анкетата, поради това, че не участват в научни, университетски изследвания. Изпълнител, анкетъор на анкетното проучване е автора на дисертационния труд. Анкетираните компании са помолени да отговорят свободно на въпросите при гарантирана анонимност. С цел идентифициране на анкетираната компания в анкетната карта присъстват въпроси свързани с връзка и контакт с нея при гарантиране на анонимност от страна на автора на проучването. Анкетното проучване е проведено в периода от месец декември 2021 г. до месец март 2022 г.

За статистическата обработка на анкетните карти е подготвен макет на база данни в IBM SPSS, което е специализиран софтуер за статистическа обработка и анализ на информация, който позволява да се определят различни променливи, да се включат в различни изчислителни методи, а резултатите от тази обработка да дадат база за емпиричните качествени анализи и изводи. За ниво на значимост е избрано $p=0.05$. Това е вероятността за допускане на грешка от първи род.

За целите на настоящото емпирично проучване са приложени следните статистически методи:

- Deskriptiven statistischen Analyse (eindimensionale und zweidimensionale Verteilungen), wobei in tabellarischer Form dargestellt die Häufigkeitsverteilung der Merkmale, unterteilt nach Gruppen der Untersuchung, Mittelwerte und Standardabweichungen, 95% Vertrauensintervalle der Mittelwerte. Zur übersichtlichen Darstellung der Ergebnisse werden Tabellen, Kreisdiagramme und Grafiken verwendet;
- One-Sample T-test;
- Independent Samples T-test für zwei unabhängige Stichproben zur Erkennung einer statistisch signifikanten Differenz der Mittelwerte für einen Faktor;

- One Way – ANOVA - Дисперсионен анализ с цел да се установи наличие или отсъствие на влияние на два и повече фактора върху средните стойности на изследвани признаци, без да се измерва чеснотата или силата на зависимостта, както и нейната посока;
- Проверка на статистически хипотези;
- Хи Квадрат разпределение;
- Регресионен анализ;
- Корелационен анализ.

2.1. Структура и съдържание на анкетната карта и анкетното проучване.

2.2. Дескриптивен статистически анализ

2.2.1. Едномерни разпределения.

Едномерните разпределения представляват групиране на единиците от изследваната съвкупност по значенията на даден признак. В зависимост от начина на измерване, този признак може да бъде прекъснат и непрекъснат, качествен и количествен. Когато на един въпрос от анкетната карта може да бъде посочен повече от един отговор, това се представя чрез повече от една променлива. В този случай, за да се анализира разпределението на отговорите на този въпрос, се използва техника, отчитаща еднаквите отговори в различните променливи.

Едномерно разпределение при качествена променлива.

Качествените променливи описват затворени въпроси с отговори от анкетната карта, представени на слаба скала на измерване. Примери за такива въпроси са пол, образование, семейно положение, етническа принадлежност и др. Едномерното честотно разпределение на такава променлива може да бъде представено чрез таблица и (или) диаграма.

В този случай се разглежда извадка с клиенти, физически лица на различни банки, които са анкетирани като се поставя едномерното им разпределение с помощта на пакета IBM SPSS v.19. анализа, който дава възможност да се произведат и двата начина на представяне на едномерното честотно разпределение – таблично и графично. В този случай, където има категорийни променливи, се избира да се вижда само модата, т.е. най-често срещаната стойност от извадката и стандартното отклонение, което при всички случаи е под 0,5. Стандартното отклонение (Std. deviation) е мярка за разсейване, която показва колко, средно взето, се различават изследваните случаи от средната си величина и се измерва в същите мерни единици. За по-лесно тълкуване може да се използва коефициент на вариация.

Едномерно разпределение на количествена прекъсната променлива.

Количествените прекъснати променливи представят отговорите на въпроси от анкетната карта, които могат да бъдат числа или бални оценки, но не и кодове на качествени въпроси. В този случай е смислено да се изчисляват и основните характеристики на разпределението – център, стандартно отклонение, асиметрия и ексцес, а именно изписани като:

- Mean – средна аритметична;
- S.E. mean – стандартната грешка на средната оценка
- Median – медианата;
- Mode – модата, т.е. най-често срещаната стойност;

- Std. Deviation - стандартно отклонение;
- Minimum – минималната стойност;
- Maximum – максималната стойност;
- Skewness – асиметрия;
- Kurtosis – ексцеса и др.

Едномерно разпределение на количествена непрекъсната променлива.

Когато отговорът на даден въпрос от анкетната карта може да бъде всяко число в даден интервал, то това се представя чрез количествена непрекъсната променлива. Такива са например възраст (в навършени години), ръст (в см.), тегло (в кг.), месечен доход на домакинството, разходи за храна, размер на БВП по региони и т.н. В този случай разпределението може да се разглежда и анализира от две гледни точки – от една страна чрез основните си характеристики (център, разсейване, асиметрия и ексцес) и от друга, като първо се прегрупира първоначалните стойности в по-големи групи и след това се изследва честотното разпределение в тези групи.

Възможно е да се изследва и честотното разпределение на не-групиранията непрекъсната променлива, но то е трудно, а понякога и невъзможно за интерпретация, поради факта, че в него може да присъстват всички случаи с честота единица. Във втория случай част от информацията се губи, защото не може да се каже колко случаи притежават конкретното значение на признака, а само колко случаи има в даден интервал.

В таблиците и диаграмите на едномерните разпределения са включени всички критерии от направената извадка на анкетната карта с модела на IBM SPSS v.19, които ще бъдат описани, представени и анализирани като резултати. Всички представени таблици и диаграми в този параграф от дисертационния труд са автори.

Едномерно разпределение – Сключила ли е Вашата компания сделка/и за сливания и поглъщания през последните 3 години.
Таблица 1.

Едномерно разпределение на въпроса „Сключила ли е Вашата компания сделка/и за сливания и поглъщания през последните 3 години“

Statistics

Сключила ли е Вашата компания сделка/и за сливания и поглъщания през последните 3 години:

N	Valid	37
	Missing	0
Mode		1
Std. Deviation		,397

Тази Таблица 1 дава информация, че има 37 валидни случая, т.е. такива, за които има информация и нямаме липсващи данни. Най-често срещаната стойност е отбелязана от параметъра Mode и в нашата извадка тази стойност е единица.

Таблица 1.1.

Сключила ли е Вашата компания сделка/и за сливания и поглъщания през последните 3 години:

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Да	30	81,1	81,1	81,1
Не	7	18,9	18,9	100,0
Total	37	100,0	100,0	

Диаграма 1.

„Сключила ли е Вашата компания сделка/и за сливания и поглъщания през последните 3 години“

Сключила ли е Вашата компания сделки/и за сливания и поглъщания през последните 3 години:

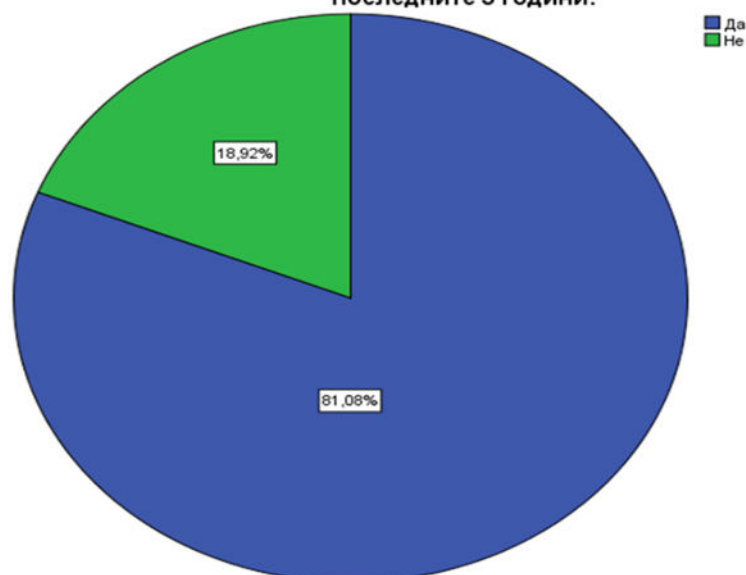


Таблица 1.1. показва същинското разпределение по значенията на анализирания признак. Колоната Frequency показва абсолютните честоти (т.е. за 30 от направените анкетни проучвания, имаме даден отговор „Да“ и за 7 „Не“). Колоната Percent показва относителните честоти в цялата съвкупност (т.е. 81,1% от респондентите отговарят с „Да“ на този въпрос, а 18,9% с „Не“). Отговорите на този въпрос от анкетата показват, че анкетираните компании 81,1 % от тях са сключвали сделки за сливания и поглъщания през последните 3 години и избират този вариант на обединяване, разрастване на бизнеса и други мотиви. Колоната Valid Percent показва разпределението в относителна честота само на валидните случаи. В нашият случай, нямаме липсващи данни, т.е. валидните случаи са със същите резултати. Последната колона показва кумулативния процент на значението на разглеждания признак. Нагледно може да се види в Диаграма 1 разпределението от таблицата.

2.2.2. Двумерни разпределения – Кростаблици от проведеното анкетно проучване.

Кростаблиците представят двумерното разпределение на наблюдаваната съвкупност, т.е. това е честотното разпределение по значенията на два признака едновременно. Представен е пример за двумерно разпределение на въпроси от анкетата Към кои от видовете бизнес организации принадлежи Вашата компания / До каква степен служителите на двете компании, предприемащи сливане или поглъщане са участвали в този процес?

Като обобщен анализ може да се посочи, че за 11 акционерни дружества, служителите им не са знаели за процеса на сливане и поглъщане, и затова са участвали само мениджърите. Това представлява 50% от всички Акционерни дружества, и 78,6% от параметъра Служителите не са знаели.

Таблица 2.

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Към кои от видовете бизнес организации принадлежи Вашата компания: * До каква степен служителите на двете компании, предприемащи сливане или поглъщане са участвали в този процес?	30	81,1%	7	18,9%	37	100,0%

Таблица 2.1.

Към кои от видовете бизнес организации принадлежи Вашата компания: * До каква степен служителите на двете компании, предприемащи сливане или поглъщане са участвали в този процес? Crosstabulation

			До каква степен служителите на двете компании, предприемащи сливане или поглъщане са участвали в този процес?				Total
			Служителите и мениджърите на двете участваха в процеса	Служителите не са знаели за това и са участвали само мениджърите	Информиран и са само служителите на придобиващата компания	Няма информация	
Към кои от видовете бизнес организации принадлежи Вашата компания:	Дружество с ограничена отговорност	Count	3	3	0	1	7
		% within Към кои от видовете бизнес организации принадлежи Вашата компания:	42,9%	42,9%	,0%	14,3%	100,0%
	Акционерно дружество	% within До каква степен служителите на двете компании, предприемащи сливане или поглъщане са участвали в този процес?	25,0%	21,4%	,0%	33,3%	23,3%
		Count	9	11	0	2	22
	Командитно дружество с акции	% within Към кои от видовете бизнес организации принадлежи Вашата компания:	40,9%	50,0%	,0%	9,1%	100,0%
		% within До каква степен служителите на двете компании, предприемащи сливане или поглъщане са участвали в този процес?	75,0%	78,6%	,0%	66,7%	73,3%
Total	Count	0	0	1	0	1	
	% within Към кои от видовете бизнес организации принадлежи Вашата компания:	,0%	,0%	100,0%	,0%	100,0%	
Total	% within До каква степен служителите на двете компании, предприемащи сливане или поглъщане са участвали в този процес?	,0%	,0%	100,0%	,0%	3,3%	
	Count	12	14	1	3	30	
Total	% within Към кои от видовете бизнес организации принадлежи Вашата компания:	40,0%	46,7%	3,3%	10,0%	100,0%	
	% within До каква степен служителите на двете компании, предприемащи сливане или поглъщане са участвали в този процес?	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	

2.2.3. Проверка на статистически хипотези от проведеното анкетно проучване.

Статистическите хипотези представят анализ на основните характеристики на емпиричното разпределение (средна, разсейване, асиметрия, ексцес). Най-често се проверяват хипотези за това дали има съществена (статистически значима) разлика между две средни променливи, дали дадено емпирично разпределение се доближава до дадено теоретично, дали има съществена разлика между два относителни дяла. Проверката на хипотези зависи от това на каква скала са представени променливите и дали става въпрос за независими или за свързани извадки. Има два вида критерии за проверка на статистически хипотези – параметрични и не параметрични. Като правило първите са за предпочитане, тъй като са по-силни, но за да бъдат използвани, е необходимо да се познава разпределението на променливата, то да е близко до нормалното и променливите да са измерени на силните скали. В останалите случаи, когато променливите са измерени на слаби скали или не познаваме разпределението им, се използват непараметрични тестове.

Статистическата проверка на хипотези преминава през няколко етапа:

Първи етап: Определяне на нулевата и алтернативната хипотеза.

H_0 : Нулевата хипотеза гласи, че между разглежданите променливи няма съществена разлика, а ако такава има, то тя е продукт само на случайни влияния.

H_1 : Алтернативната хипотеза гласи, че между разглежданите променливи има статистически значима разлика, която не може да се получи само в следствие на случайни влияния.

Втори етап: Определяне на риска за грешка α (това е грешка от първи род) – това е вероятността да отхвърлим вярната нулева хипотеза, т.е. да установим съществени разлики, когато такива няма. При проверката на статистически хипотези има следните възможни изходи.

Трети етап: Избор на критерии за проверка на хипотезата и изчисляване на емпиричната характеристика. Този избор зависи от скалата на измерване и от разпределението на променливата.

Четвърти етап: Определяне вида на критичната област. Зависи от начина, по който са дефинирани нулевата и алтернативната хипотеза и избрания критерий. Някои критерии (Chi-квадрат, F-критерий) предполагат винаги едностранна критична област).

Пети етап: Сравняване на емпиричната с теоретичната характеристика и вземане на решение и изводи от анализа. Когато емпиричната характеристика е по-голяма от теоретичната, приемаме алтернативната хипотеза, в противен случай нямаме основание да отхвърлим нулевата хипотеза. В пакета SPSS вместо емпиричната и теоретичната характеристика се сравняват равнището на значимост (Sig) и приетия риск за грешка от първи род α . Ако равнището на значимост е по-малко от α , се приема за вярна алтернативната хипотеза, ако е по-голямо от α , напротив приема се за вярна нулевата хипотеза.

Проверка на хипотези параметричен тест, при независими извадки.

Този тест се използва, когато променливата е измерена на силна скала, нормално разпределена е и извадките са независими. Следователно анализа на взаимовръзките започва с проверка на това дали съответната променлива е нормално разпределена.

Проверка на хипотези параметричен тест, при свързани извадки.

Този тест се използва, когато променливите са измерени на силна скала, нормално разпределени са и извадките са свързани (или става въпрос за една и съща съвкупност). Следователно анализа започва с проверка на това дали съответните променливи са нормално разпределени.

Проверка на хипотези с непараметричен тест, при независими извадки.

Непараметричните тестове се използват, когато променливите, които се тестват са измерени на слаба скала или, когато разпределението им се различава съществено от нормалното. Като правило, тези тестове са по-слаби от параметричните, но са задължителни при изброените случаи.

Проверка на хипотези с непараметричен тест, при свързани извадки.

Този тип анализ трябва да се използва, когато тестваните променливи са измерени на слаба скала, а извадките са свързани.

При емпиричното проучване и анализ на въпроси от анкетната карта в частта на статистическите хипотези и тяхното доказване са избрани двойки въпроси, които имат ясно отношение към целта, задачите и защитаваната авторова теза на дисертационния труд.

Хипотеза 1: Да се провери има ли съществена разлика между променливите (въпрос) **Към кои от видовете бизнес организации принадлежи Вашата компания:** / (въпрос) **До каква степен служителите на двете компании, предприемащи сливане или поглъщане са участвали в този процес.**

Първата задача е да се изберат необходимите променливи. Втората задача е да проверим дали променливите са разпределени нормално. Това става чрез теста на Колмогоров-Смирнов. По същество това също е проверка на хипотеза, нулевата хипотеза гласи, че разглежданата променлива е разпределена достатъчно близо до нормалното разпределение, а алтернативната напротив, че разпределението на разглежданата променлива се различава съществено от нормалното.

Таблица 3.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Към кои от видовете бизнес организации принадлежи Вашата компания:	До каква степен служителите на двете компании, предприемащи сливане или поглъщане са участвали в този процес ?
N			37	30
Normal Parameters ^{a, b}	Mean		3,8108	1,9333
	Std. Deviation		,46175	1,17248
Most Extreme Differences	Absolute		,443	,344
	Positive		,314	,344
	Negative		-,443	-,213
Kolmogorov-Smirnov Z			2,693	1,884
Asymp. Sig. (2-tailed)			,000	,002

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Величината Asymp. Sig. (2-tailed) е по-малка от 0,05 и за двете променливи, и следователно приемаме алтернативната хипотеза, т.е. нямаме нормално разпределение и не можем да използваме този тест.

Хипотеза 2: Да се провери има ли съществена разлика между въпросите от анкетната карта доход на респондентите (въпрос) **В кой бранш развива дейност Вашата компания:** и банковите продукти и услуги които ползват анкетираните (въпрос) **До каква степен служителите на двете компании, предприемащи сливане или поглъщане са участвали в този процес?**

Величината Asymp. Sig. (2-tailed) е по-малка от 0,05 и за двете променливи, и следователно приемаме алтернативната хипотеза, т.е. нямаме нормално разпределение и не можем да използваме този тест.

Таблица 4.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		До каква степен служителите на двете компании, предприемащи сливане или поглъщане са участвали в този процес?	В кой бранш развива Вашата компания:
N		30	37
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	1,9333	2,8108
	Std. Deviation	1,17248	1,88323
Most Extreme Differences	Absolute	,344	,234
	Positive	,344	,234
	Negative	-,213	-,168
Kolmogorov-Smirnov Z		1,884	1,424
Asymp. Sig. (2-tailed)		,002	,035

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

По аналогичен начин се проверяват всички останали променливи за които искаме да получим информация. Като резултати се получават същите стойности и за тези две променливи. Величината Asymp. Sig. (2-tailed) е $0 < 0,05$ и следователно приемаме алтернативната хипотеза, т.е. нямаме нормално разпределение и не можем да използваме този тип тест.

За да бъдат статистически значими резултатите и за да може да се приеме алтернативната хипотеза, която гласи, че има съществена разлика между изследваните променливи (двойки въпроси от анкетната карта) Asymp. Sig. (2-tailed) трябва да е по-малка като стойност от 0,05.

2.2.4. Хи-квадрат анализ.

Това е статистически метод за изследване на връзки и зависимости между променливи, измерени на слаби скали. По същество хи-квадрат е метод за проверка на хипотези и като такъв преминава през описаните в предходната точка етапи. Нулевата хипотеза гласи, че между изследваните явления не съществува статистически значима връзка, а алтернативната хипотеза гласи, че между изследваните променливи се наблюдава връзка и тя е съществена. Особеност на метода е, че при него критичната област винаги е едностранна, което се налага поради специфичния вид на хи-квадрат разпределението.

Хи-квадрат анализът има три важни изисквания:

- Да няма теоретичните честоти по-малки от 1;
- Допуска се да има теоретични честоти по-малки от 5, но те да не бъдат повече от 20 % от случаите;
- Обемът на извадката да е по-голям от 50.

За измерване силата на връзката при качествени променливи често се ползва коефициентът на Крамер. Той е най-подходящ, защото е нормиран в границите между 0 и 1. Условно се приема, че когато коефициентът на Крамер е в интервала:

- от 0 до 0.3, връзката е слаба;
- от 0.3 до 0.7, връзката е средна;
- от 0.7 до 1, връзката е силна.

Освен това трябва да се провери дали коефициентът е статистически значим, като се сравни равнището на значимост (Asymp. Sig) с грешката алфа. Ако Asymp. Sig < $\alpha = 0,05$, то коефициентът е значим и може да се тълкува.

Цел на Хи-квадрат анализа: Да се провери съществува ли статистически значима връзка между следните въпроси от анкетната карта:

- Към кои от видовете бизнес организации принадлежи Вашата компания: / До каква степен служителите на двете компании, предприемащи сливане или поглъщане са участвали в този процес - Хи-квадрат анализа показва, силна връзка;
- В кой бранш развива дейност Вашата компания: / До каква степен служителите на двете компании, предприемащи сливане или поглъщане са участвали в този процес - Хи-квадрат анализа показва, средна връзка;
- Постигане на диверсификация, като мотив на сделка за сливания или поглъщания от Вашата компания / Навлизане на нови пазари, като положителни ефекти от сделката за сливане и поглъщане - Хи-квадрат анализа показва, средна връзка;
- Към кои вид сливания може да причислите Вашето? / Оказаха ли влияние сделките за сливания и поглъщания върху приходите на Вашата компания - Хи-квадрат анализа показва, средна връзка;
- До каква степен служителите на двете компании, предприемащи сливане или поглъщане са участвали в този процес? / Оказаха ли влияние сделките за сливания и поглъщания върху приходите на Вашата компания - Хи-квадрат анализа показва, средна връзка;
- Постигане на диверсификация, като мотив на сделка за сливания или поглъщания от Вашата компания / Разширяване на продуктовата гама, като положителни ефекти от сделката за сливане и поглъщане - Хи-квадрат анализа показва, средна връзка;
- Постигане на диверсификация, като мотив на сделка за сливания или поглъщания от Вашата компания / Разширяване на пазарния дял, като положителни ефекти от сделката за сливане и поглъщане - Хи-квадрат анализа показва, средна връзка;
- Придобиване на компания конкурент, като мотив на сделка за сливания или поглъщания от Вашата компания / Разширяване на пазарния дял, като положителни ефекти от сделката за сливане и поглъщане - Хи-квадрат анализа показва, средна връзка;
- Постигане на диверсификация, като мотив на сделка за сливания или поглъщания от Вашата компания / Колко успешно бихте оценили последната си сделка за сливане или поглъщане за постигане на стратегическите цели и растеж на компанията - Хи-квадрат анализа показва, средна връзка;
- Оказаха ли влияние сделките за сливания и поглъщания върху приходите на Вашата компания? / Постигнахте ли положителни синегични ефекти от сделката за сливане или поглъщане - Хи-квадрат анализа показва, средна връзка.

От направения Хи-квадрат анализ на взаимовръзките между изброените по-горе въпроси се стига до извода, че съществува съществена статистически значима връзка, което доказва, че промяната в стойността на едната променлива (въпрос от

анкетната карта) пряко влияе върху промяната на стойността на другата променлива (въпрос от анкетната карта).

Като табличен пример е представен в табличен вид и анализ първата анализирана статистическа взаимовръзка между въпросите от анкетната карта Към кои от видовете бизнес организации принадлежи Вашата компания: / До каква степен служителите на двете компании, предприемащи сливане или поглъщане са участвали в този процес.

И двете променливи са разположени на слабите скали, следователно съществуването на зависимост между тях трябва да се проверява чрез метода Хи-квадрат анализ. Равнището на значимост Asymp. Sig. (2-sided) е по-малко от 0,05, което означава че трябва да приемем алтернативната хипотеза, а именно, че има статистически значима връзка между променливите. Равнището на значимост на коефициента на Крамер е 0, т.е. е по-малко от 0,05, следователно коефициентът е статистически значим. Стойността на коефициента е 0,71, което означава, че връзката е силна.

Таблица 5.

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Към кои от видовете бизнес организации принадлежи Вашата компания: * До каква степен служителите на двете компании, предприемащи сливане или поглъщане са участвали в този процес?	30	81,1%	7	18,9%	37	100,0%

Таблица 6.

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	30,206 ^a	6	,000
Likelihood Ratio	8,960	6	,176
Linear-by-Linear Association	,039	1	,844
N of Valid Cases	30		

a. 10 cells (83,3%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,03.

Таблица 7.

		Symmetric Measures			
		Value	Asymp. Std. Error ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Phi	1,003			,000
	Cramer's V	,710			,000
Interval by Interval	Pearson's R	,036	,196	,193	,848 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	,097	,200	,518	,609 ^c
N of Valid Cases		30			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

2.2.5. Регресионен анализ.

Регресионният анализ е статистически метод за изследване на връзки и зависимости, когато и факторните и резултативната променлива са представени на силните скали на измерване.

Регресионният анализ също може да бъде еднофакторен и многофакторен, в зависимост от броя на обясняващите променливи, включени в модела. От друга страна, в зависимост от модела на връзката между обясняващите и резултативната променлива, регресията може да бъде линейна и нелинейна. Основното предимство на регресионният анализ е, че той дава конкретните количествени ефекти на факторните променливи върху променливата следствие, т.е. казва с колко единици би се променила резултативната променлива, ако факторната се промени с една единица.

Най-общо регресионният модел може да се представи чрез формулата:

$y = f(X) + E$, където f е математическа функция (линейна или нелинейна), X е променливата фактор (или група от такива X_1, X_2, \dots, X_n). Компонентът E представя случайния компонент на модела, той именно показва, че връзката е от корелационен, а не от функционален тип.

За целите на емпиричното изследване в дисертационния труд са избрани различни двойки въпроси от анкетната карта, чието стойностно съпоставяне да покаже взаимодействието между тези променливи и да представи анализи и изводи от отговорите на респондентите в анкетното проучване.

За целта се избрани няколко въпроси от анкетната карта и се е изчислило и анализирано влиянието между тези променливи.

Като пример за регресионния анализ е представен в табличен вид статистическа взаимовръзка между въпросите Към кои от видовете бизнес организации принадлежи вашата компания / Какво влияние оказват сделките за сливания и поглъщания върху годишната нетна печалба на вашата компания.

И двете разглеждани променливи са представени на силна скала и следователно използването на регресионен анализ ще даде база за изводи. Първо се установя кой е най-подходящия модел на връзката. Изборът на най-добър модел става чрез сравняването на 11-те по равнището на значимост (Sig) и по параметъра R Square, който показва каква част от данните могат да бъдат обяснени със съответния

модел. За да бъде моделът добър, равнището на значимост трябва да е по-малко от приетия риск за грешка 0,05 и R Square да е най-голямо число. Моделът, който има най-висока стойност по втория показател R Square се сравнява с линейния и ако разликата между двата е по-малка от 0,1 има основание да бъде избран линейният, защото е най-прост и лесен за тълкуване.

Линейният модел е адекватен, равнището на значимост е по-малко от приетия риск за грешка, което потвърждава алтернативната хипотеза, т.е. между разглежданите променливи съществува зависимост и линейният модел я улавя (описва). Коефициентът на детерминация е 0,31, което означава, че около 31% от изменението при едната променлива може да се обясни с другата променлива. И двата коефициента (този пред независимата променлива и свободният член) на уравнението са статистически значими и следователно могат да бъдат тълкувани. Коефициентът пред независимата променлива има стойност 1,16. Свободният член няма икономическо тълкуване, той показва къде правата пресича ординатната ос. За илюстрация на направените изводи може да се разгледа и графиката на емпиричните точки и съответните линии..

Статистическа взаимовръзка между въпросите Към кои от видовете бизнес организации принадлежи вашата компания / Какво влияние оказват сделките за сливания и поглъщания върху годишната нетна печалба на вашата компания.

Таблица 8.

		Variables	
		Dependent	Independent
		Към кои от видовете бизнес организации принадлежи Вашата компания?	Какво влияние оказват сделките за сливания и поглъщания върху годишната нетна печалба на Вашата компания?
Number of Positive Values		37	30
Number of Zeros		0	0
Number of Negative Values		0	0
Number of Missing Values	User-Missing System-Missing	0 0	0 7

Таблица 9.

Model Summary			
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
,500	,250	,224	,427

The independent variable is Какво влияние оказват сделките за сливания и поглъщания върху годишната нетна печалба на Вашата компания? .

ANOVA					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1,703	1	1,703	9,357	,005
Residual	5,097	28	,182		
Total	6,800	29			

The independent variable is Какво влияние оказват сделките за сливания и поглъщания върху годишната нетна печалба на Вашата компания? .

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Какво влияние оказват сделките за сливания и поглъщания върху годишната нетна печалба на Вашата компания?	,387	,127	,500	3,059	,005
(Constant)	2,419	,458		5,282	,000

3. Изводи и препоръки от направеното емпирично изследване. Основните изводи от направеното авторово емпирично изследване с анкетно проучване в дисертационния труд са:

- 1) В резултат на проучването се потвърди значимостта на влиянието на сливанията и поглъщанията върху развитието и конкурентоспособността на компаниите поради факта, че се увеличава ефективността на производствения процес, намалява се стойността на продукта, увеличава се пазарния дял на фирмата и по този начин се увеличава печалбата и се подобрява икономическото благосъстояние на предприятието;
- 2) В повечето от анкетираниите акционерни дружества само мениджърите са участвали в процеса на сливане и поглъщане, а служителите им не са знаели за това. В някои от сливанията и поглъщанията мениджърите преследват личен интерес и не винаги тези сливания и поглъщания са успешни и влияе отрицателно върху целия процес;
- 3) Анкетираниите са посочили като мотиви за сливането и поглъщането постигане на синергични ефекти, разширяване на пазарния дял, стратегическа цел на компанията да се обедини с друга с цел формиране на стратегически алианс, консорциум, смесена фирма, концерн и др. както и постигане на бърз растеж. Анкетираниите са посочили като положителни ефекти от сделките на сливания и поглъщания вертикални и хоризонтални ефекти на синергия, разширяване на пазарния дял, както и разширяване на клиентската база. Според анкетираниите благодарение на сливанията и поглъщанията оказват благоприятен синергичен и диверсификационен ефект върху компаниите (намаляване разходите за администрация и разширяване на продуктовата гама);
- 4) За да се осъществи успешно процесът по сливане и поглъщане, мениджърите на компаниите, предприемащи сливане, трябва много добре да познават естеството на производствения процес на фирмата, пазара, клиентите, доставчиците и фирмите конкуренти;
- 5) Според направеното анкетно проучване 53,3 % са хоризонтални сливания и поглъщания защото те включват обединяване на компании, които работят и се конкурират в една и съща област на дейност и при този тип сливане се гарантира постигането на конкурентни предимства пред останалите участници в конкретен сегмент, 40 % са вертикални, които представляват взаимоотношения на фирми продавач-купувач и 6,7 % са конгломератни, които са предприятия работещи в различни сфери на дейност и основният мотив при този вид сделки е диверсификацията на рисковите дейности, но всички анкетирани са посочили положителния ефект на сделките за сливания и поглъщания върху приходите на компанията.);
- 6) Успехът на сделката на сливане и поглъщане зависи от характера на интеграцията между двете компании. От своя страна интеграционния процес зависи в голяма степен дали проведеното сливане и поглъщане е било приятелско или враждебно. Главните предимства от интеграционния процес са намаляване на разходите за администрация, понижаване на производствените разходи, увеличаване на пазарния дял, повишаване на конкурентоспособността. От друга страна този процес, ако е враждебно сливане носи много рискове поради самия факт, че придобиваната фирма ще направи всичко възможно да се противопостави на самия процес на

придобиване като тактика на изгорената земя, златен парашут, отровно хапче и др.

- 7) По-голямата част от анкетиранияте (80%) отговарят, че сделките по сливания и поглъщания имат влияние върху корпоративната култура и имиджа на компанията. Корпоративната култура е свързана тясно с историята и опита на предприятието, както и с неговите успехи и неуспехи. Тя е един от ефективните методи за привличане и мотивиране на човешките ресурси. От друга страна имиджа на компанията е един от важните фактори за привличане на клиентите. Има и рискове които се характеризират от организационни несъответствия, различия в моделите на управление и нежелани пречки между компаниите и след сливането между отделите. Има риск да има несъответствие между нивата на технологично развитие. Културните различия между предприятията също представляват риск за интеграцията между дружествата и представляват най-слабото звено в процеса на сливания и поглъщания.
- 8) 33,3 процента от анкетиранияте отговарят, че COVID 19 пандемията влияе върху сделките им за сливания и поглъщания. От тези 33,3 процента 60 процента заявяват, че пандемията влияе негативно върху процеса на сливане и поглъщане.
- 9) Процедурата due Diligence играе важна роля в процеса на сливане и поглъщане в Австрия. Процесът Due diligence (надлежна проверка) обикновено е процес, при който дадена страна по сделката трябва да проучи всеки детайл от операции, структура, собственост, активи и т.н. на друга страна. Дълбочината на този анализ зависи силно от целта, за която се работи. Процесът може да се определи като незаменим, когато страната, разкриваща информация, иска да убеди получателя на информация да направи инвестиция, да стане партньор, да вземе лиценз за патент, да закупи продукт, да закупи компания под формата на сливания и т.н. Следователно процесът по надлежна проверка трябва и може да бъде решаваща част от процес, който може да определи бъдещето на компания, човек или идея. Целта му е да даде на купувача увереност, че разбира стойността и рисковете, свързани с целевата компания.
- 10) Голяма част (35,1%) от анкетиранияте дружества дейността им е в промишления сектор, следвани от банковия и застрахователния сектор (21,6%), а след тях идват и транспортния сектор (16,2%) и сектора на консултантски, юридически, счетоводни и други услуги с професионални дейности (16,2%). Най-нисък брой проценти от анкетиранияте са от секторите търговия с 8,1% и туризъм с 2,7%. Ефектите на сливания и поглъщания могат да имат различни ефекти в различните сектори. Например, изследване на R. DeYoung, D. Evanoff и P. Molyneux, заключават, че сливанията във финансовия сектор имат положителен ефект върху представянето на организацията, но те също така предупреждават за потенциалното отрицателно въздействие върху цените за потребителите, наличността на кредити и ефекта на пазарната мощ. Друг пример е при фармацевтично-биотехнологичната индустрия където изследователи като M. Danzon, A. Epstein и S. Nicholson установяват, че сливанията в тази индустрия се предприемат най-вече като решение за обръщане на тенденцията за загуби. От друга страна резултатите на L. Fowler и R. Schmidt за сливанията и поглъщанията в преработващата промишленост показват, че възвръщаемостта на инвеститорите намалява

значително за четирите години след сделката в сравнение с четирите години преди това.

- 11) По-голямата част от анкетиранияте (63,3%) отговарят, че имат трансгранични сделки за сливания и поглъщания. От тези 63,3%, 40% отговарят, че сделките им са били в рамките на Европа, а 23,3% извън рамките на Европа. Голяма част от дружествата избират да имат трансгранични сделки в рамките на ЕС поради политиката за свободното движение на капитал в ЕС и хармонизирането на правните системи на страните членки на ЕС, което улеснява процеса на сделките за сливания и поглъщания.

Препоръките, които могат да се отправят към компаниите, осъществяващи сделки на сливания и поглъщания, след направеното анкетно проучване могат да бъдат систематизирани до:

- 1) Ясно формулирана стратегия за сливания и придобивания. Разработването на стратегията за сливания и придобивания трябва да е координация между централната стратегическа област и конкретни отдели на предприятието. Целта е да се разработи балансирана стратегия, адаптирана към текущото развитие на пазара, конкурентната ситуация и целевото предприятие.
- 2) Да извеждат собствените си основни компетенции при сливания и придобивания. Трудностите при разработването на стратегии за сливания и придобивания обикновено произтичат главно от сложността на успешното идентифициране на най-добрите стратегии. За да бъдат конкурентоспособни, компаниите трябва да се фокусират върху подходи, с които да реагират на високата пазарна динамика. Фактор за успех при определянето на стратегията е разглеждането на основните компетенции на компанията. С дълбоко разбиране на собствените основни компетенции, вътрешните силни страни и външните възможности могат да бъдат по-добре координирани. Ако една компания познава силните си области, тя може да търси конкретно възможности за растеж. По този начин не губи от поглед основата за успеха на собствената си компания и избягва риска от преследване само на чисто опортюнистични цели.
- 3) Да се използват предимствата на целенасочена стратегия за сливания и придобивания. Организациите, които разглеждат и анализират такива сделки, са в състояние да: създадат условия на непрекъснат растеж за осъществяване на стратегически цели, се идентифицират по-бързо промените и възможностите на пазара и активно се оперира според ситуацията, обмисляне на интеграционни сценарии на ранен етап и идентифициране на синергии, да генерира предимство в знанията и да го използва в потенциалния процес на сливания и придобивания, да идентифицира по-бързо потенциални целеви компании и да ги анализира по целенасочен начин въз основа на тяхната стратегия за сливания и придобивания.

След проведеното анкетно проучване може да се изведе и обобщението, че интеграцията между двете компании, има няколко предимства и недостатъци за развитието на фирмения бизнес. Предимствата за компаниите най-общо могат да бъдат систематизирани до:

- Една от най-често срещаните причини и мотиви за осъществяване на сделки по сливания в Австрия според анкетното проучване е синергията;
- Ниска стойност на компанията обект на сливане или поглъщания

- Разширяване на пазарния дял. Сливанията и поглъщанията са стратегически инструмент за увеличаване на мащаба на бизнеса. Това прави възможно справянето с конкуренцията чрез комбиниране на потенциала на компаниите, постигането на по-голям пазарен дял;
- Придобиване на компания конкурент;
- Разширяване на клиентската база;
- Финансови мотиви. Корпорациите предприемат различни стратегии в усилията си за подобряване на финансовите резултати като например, повишаване на печалбата и по такъв начин и увеличаване на дивидентите за акционерите. Подобряването на финансовите резултати чрез сливания и поглъщания се счита за главна управленска стратегия.
- Навлизане на нови пазари;
- Постигане на бърз растеж;
- Постигане на диверсификация на риска;
- Икономии от мащаба на производството. Сливанията и поглъщанията създават полезни взаимодействия, водят до икономии от мащаба, разширяват операциите и намаляват разходите. Тук се включват разходи за амортизацията на материални и нематериални активи, както и за разходи по заеми, лизингови и данъчни плащания, административни разходи, както и счетоводни, финансови, маркетингови, рекламни, изследователски разходи.
- Подобряване на организационната структура след интеграцията на целевата компания се намалява административната тежест, намаляват се производствените разходи, може да се увеличи сградния фонд.
- Постигане на пазарна мощ на компанията;
- Управленски / поведенчески мотиви които се определят от интересите и целите на ръководителите на корпорациите, а те от своя страна са водени главно от личните си интереси и цели и тогава интересите на акционерите и на компанията остават пренебрегнати.
- Стратегическа цел на компанията да се обедини с друга с цел формиране на стратегически алианс, консорциум, смесена фирма, концерн и др. Сливанията и поглъщанията могат да действат като инструмент, който позволява на компанията бързо да се адаптира към бизнес промени във външната среда, като например технологични промени и правно регулиране.

Като недостатъци могат да бъдат изведени следните :

- Неефективност на лидерството В една сделка по сливане и поглъщане основен фактор са лидерските качества на участващите преговарящи. Трябва да се направи разграничаване между личните качества, желания и егото на преговарящите, защото понякога се взимат неправилни решения поради високомерието и гордостта на мениджърите;
- загуба (липса) на синергичен ефект може да се дължи на понижаване на ролята на персонала, намаляване на ефективността на работата на компанията, неефективна система от управленски методи и препоръки, които намаляват стабилността и ефективността на предприятията;
- намаляване (липса) на перспективи за растеж при не възможност за интегриране на целевото дружество в организационната структура на поглъщащата компания, също така при несъответствие на нивата на технологично развитие между двете дружества;

- При враждебни сливания съществува още преди интеграционния процес враждебно отношение между двете компании, което прераства в множество враждебни действия както преди така и след процеса по сливане и поглъщане;
- Сливанията и поглъщанията са резултат от индивидуалното решение на ръководството на корпорацията-купувач. Дори сливането да не носи никакъв синергичен ефект, то решението се взема, тъй като ръководството смята, че неговата оценка на стойността е вярна и номиналната стойност на целевата корпорация не отразява напълно потенциала за развитие. Естеството на тази ирационална вяра се крие в прекомерната самоувереност на мениджърите;
- Сливанията и поглъщанията могат да бъдат проектирани по този начин - да бъдат в полза на акционера и същевременно във вреда на самата фирма. Възможни са сливания, които директно или косвено водят до изтегляне на корпоративни активи. Осигурено е непряко теглене чрез така наречения ефект на намаляване на капитала, който намалява номиналния капитал на корпорацията без процедурата по разпоредбите за защита на кредиторите. А директно изтеглянето се случва, ако компанията получи отрицателен актив или компанията прехвърли своя на собствено дъщерно дружество и получава твърде малко дялове в получаващото юридическо лице. Този подход може да бъде изгоден за акционера, например защото някои от задълженията му се прехвърлят върху компанията в която се слива, спестява си преки инвестиции или получава активи, без да спазва регламента и закона в Австрия за намаляване на капитала в дружеството. Това се отчита в практиката, че често води до конфликт с наредбите и законите за запазването на капитала в дружеството.

От направения емпиричен анализ и анкетно проучване могат да се оформят няколко препоръки към компаниите в Австрия, осъществяващи сделки на сливания и поглъщания:

- Преразглеждане и затягане на законовите изисквания особено при сливания и поглъщания между дружества с финансови проблеми, за да не се сформира фалирало дружество;
- Законова защита за малките акционери е. На практика дяловете на всички акционери в дружеството са разпределени много неравномерно. Съгласно чл. 39, параграф 1 GmbHG (ООД) обаче обикновеното мнозинство е достатъчно, за да може да се вземе решение (т.нар. принцип на мнозинство). В случай на разногласия между миноритарните акционери и основните акционери, които притежават мнозинството от акциите, единствената възможност за миноритарните акционери е да продадат своите акции и напуснат дружеството. Въпреки това, за разлика от листното акционерно дружество, където акционерът има достъп до регулиран пазар, често е трудно да се намери купувач за акциите. Поради тази причина законодателството на Австрия създаде механизми за защита на малцинствата и кредиторите. Дали е миноритарен акционер винаги зависи от пропорционалната ситуация. Ако един акционер има под 20% от акциите на дружеството и има двама акционери с дял от по 41%, тогава случаят е ясен и става въпрос за миноритарен акционер. Ситуацията може да се промени, когато се добавят нови акционери - акционерът с около 20% участие вече не е миноритарен акционер, веднага щом осем

акционера притежават по 10% в компанията и по този начин придобиват статут на мажоритарен акционер;

- Хармонизиране на законовите системи на страните членки на ЕС, за да се улеснят трансграничните сливания и поглъщания в Европа;
- Законова защита за кредиторите. Законодателят в Австрия е съобразил защитата на кредиторите, но тя влиза в сила едва след вписване на извършеното сливане (*ex post*). Ако едно дружество се слее в здраво дружество по време на криза, законодателят в чл. 226 AktG споменава в този контекст (и по принцип в случай на сливания), че положението на кредиторите обикновено се подобрява и по този начин доказателството за риска като предпоставка за гаранционен депозит е оправдан. Кредиторите както на придобиващото, така и на прехвърлящото дружество имат еднакво право на обезпечение и австрийският закон не прави правна разлика между двете. Кредиторите нямат влияние върху това дали сделката на сливане и поглъщане ще се осъществи или не, те само се информират за това. Преструктуриращото сливане води до намаляване на активите на новоучреденото дружество и води до по-ниска кредитоспособност и ликвидност. По такъв начин рисковите гаранции на кредитора са застрашени и възниква право на обезпечение. Съгласно австрийското законодателство, всеки акционер има право на компенсационни плащания (в брой), ако според съдебен преглед съотношението на замяна е неподходящо или допълнителни парични плащания не са определени по подходящ начин. Разрешени са обаче сливания, които водят до намаляване на активите, например сливания при реструктуриране или ако компания с по-големи активи се слее с компания с по-малки активи. В случая на последното се определят само потенциалите за разпределение, които не се разглеждат като резултат от сливането, например ако придобиващото дружество има по-нисък номинален капитал и в резултат на това прагът за разпределение е намален. Последващото разпределение на печалбата води до реално намаление на активите.
- По – опростена законова система за сливания и поглъщания. В процеса на сливане и поглъщане всеки актив на предприятието се трансферира в целевото дружество по отделно което означава, че всеки недвижим имот, принадлежащ на дружеството чрез учредяване, движими активи се прехвърлят чрез физическо предаване, искове чрез цесия и др. Това прави придобиването на компания чрез индивидуално правоприемство основно по-сложно от придобиването на компания чрез закупуване на акции. Сложните прехвърляния на активите са недостатъците на покупката на фирма и в по-тесен смисъл се крият в прехвърлянето на собствеността.

В днешния свят компаниите, които искат да растат и да се разширяват, са изправени пред все по-големи предизвикателства поради пренаситения пазар. Поради постоянния конкурентен натиск и произтичащия от това риск от предстоящ фалит, компаниите трябва за да избегнат кризата да заложат на инструменти за оптимизиране на разходите или инструменти за реструктуриране – един от най-ефективните инструменти е сливането или реструктурирането.

Особено във времена на COVID19 пандемията се очакват увеличен брой случаи на несъстоятелност, което представлява икономически проблем и поставя въпросът как най-добре могат да реструктурират компанията си, за да оцелеят. Чрез сливане на здрава компания може да се пребори както с несъстоятелността, така и

със свръхзадължността. Чрез използването на положителни синергични ефекти – спестяващи разходи, използването на общи ресурси, могат да доведат до положителни резултати.

Търсенето на единна регулация за корпоративно реструктуриране на европейския пазар довежда до появата на директивите на ЕС с цел повишаване ефективността на реструктурирането, избягването на фалита и процедури за облекчаване на дълговете на компаниите. Законодателният акт постига чрез хармонизиране на различните национални закони за реструктуриране (промени в правната форма) и несъстоятелност важен принос в европейското правно развитие и има за цел да премахне пречките срещу свободното движение на капитали. Въпросът, който възниква тук е как австрийското законодателство в рамките на Директивата 2016/0359 на ЕС за реструктуриране ще се адаптира и ще може да се оптимизира, за да се увеличи обхватът на интерпретация и да се минират разногласията между реструктуриране на сливанията и интересите на кредиторите, подобно на например в швейцарския FusG („Сливане на компании в случай на загуба на капитал или свръхзадължност”, чл.6).

Интересите на кредиторите, както и на малките акционери в дружеството трябва – чрез създаването на защитни инструменти като правилата за запазване на капитала и забраната връщането на депозитите – да са обезпечени и запазени. Ето защо е важно да се отбележи и да се провери дали след сливане или реструктуриране съществува риск да се образува несъстоятелно дружество.

За законодателната власт, държавата или Европейския съюз от социално-икономическа гледна точка, е много важно компаниите в криза да могат да продължат своето съществуване, за да запазват работни места. Разбираемо е само, че предприемането на различни обединения е за предпочитане за всички заинтересованите страни пред затваряне на компанията.

Успехът на прилагането на директивата 2016/0359 на ЕС зависи от индивидуалното интегриране в законодателството на съответните държавите-членки, тъй като Директивата предлага на държавите-членки свобода на интерпретация, което е свързано с риск, че при някои държави-членки могат да приемат регулации, които са либерални и са склонни към злоупотреби.

Сливанията и поглъщанията играят ключова роля в икономиката на ЕС, като се овладеят и приложат правилно те могат да отключат голяма стойност за акционерите. Използвайки ефективно законовата рамка на Австрия и ЕС, разумното управление на риска както и използвайки правилната стратегия и тактика на водене на преговорите, анализирайки в детайли информацията, придобита в етапите на сливането, старателна подготовка на процеса на сливане, стриктно спазвайки законовите разпоредби европейски и местни шансовете за успешно сливане и поглъщане се увеличават многократно.

Заклучение.

Чрез статистическия анализ на анкетното проучване, направено в рамките на дисертационния труд се доказва голямото значение на сделките на сливания и поглъщания за икономическото развитие на Австрия, но и на региона като се изследват съответните ефекти и мотиви (вътрешни и външни) за осъществяването на сделки. Процесът на сливанията и поглъщанията е силно зависим от законодателната рамка в Австрия, поради факта, че са приети редица регулации за защита на кредиторите и на миноритарните акционери на компаниите.

От теоретична гледна точка през последните десет години поради стабилното икономическо състояние на световния пазар и ниските лихви се наблюдава още по-голям интерес към сделките на сливания и поглъщания и се приемат като един от предпочитаните инструменти за растеж на компанията, справяне с конкурентите, увеличаване на пазарния дял и намаляване на разходите, но исторически погледнато глобалната финансово-икономическа криза от 2007-2008 г. поставя редица предизвикателства пред световната икономика и отново един от основните инструменти за реакция на компаниите и финансовите институции са сливанията и придобиванията. От 2020 г. с настъпването на пандемията COVID 19, както е видно от емпиричното изследване се забелязва забавяне на процесите по сливания и поглъщания, както и много фалити на големи компании в Австрия. От създалата се ситуация се наблюдават изгодни мотиви (като например евтина покупна цена) за придобиване на компании в Австрия с вече изграден имдж и бранд и пазарен дял. Това доказва също развитието на теорията за вълните на сливания и поглъщания.

Динамичната икономическа ситуация, от една страна пандемията COVID 19 и от друга страна войната в Украйна дава нов прочит на сделките по сливания и поглъщания както за сделките в Австрия, така и за чуждите инвеститори в страната. Сливанията и поглъщанията са един от най-предпочитаните инструменти за реструктурирането на водещи отрасли на икономиката в Австрия и в ЕС. Те играят ключова роля в развитието на компаниите и тяхната конкурентоспособността поради факта, че се увеличава ефективността на производствения процес, намалява се стойността на продукта, увеличава се пазарния дял на фирмата и по този начин се увеличава печалбата и се подобрява икономическото благосъстояние на предприятието.

Специфичният характер на сделките на сливания и поглъщания обуславя разбирането и оценяването на мотивите и ефектите на тези процеси. А самият факт, че те не винаги завършват с положителни резултати налага изследване на причините водещи до това.

Чрез използването на различни статистически методи за количествен и качествен анализ на анкетни проучвания, мога да бъдат извеждани, анализирани, обобщавани изводи и даване на препоръки за подобряване. Например чрез метода на регресионния анализ се установяват влиянието на много фактори върху сделката за сливане като организационни, стратегически, културни, човешките ресурси и интеграционни. Чрез методите за анализ на статистически хипотези могат да бъдат проследявани и анализирани влиянията на различни двойки явление и фактори, двойки въпроси от анкетни проучвания, които да показват, ако промениш едната променлива, това ще повлияе ли върху резултатите на другата променлива. Например, ако една компания започне да бъде листвана на фондовата борса, дали това ще повлияе върху обема на сделките за сливания и поглъщания, които извършва.

От дисертационния труд може да се изведе обобщението, че сливанията и поглъщанията са важен инструмент за развитието на икономиката на Австрия и ЕС като цяло. Поради което са предприети и съответните регулации на европейско и месно равнище в Австрия, като Закон за защита на кредиторите и миноритарни акционери.

Според направения анализ на анкетното проучване може да се изведе като главни мотиви за сливанията и придобиванията в Австрия търсене на синергични

ефекти, разширяване на пазарния дял, преследване на стратегическите цели на предприятието, понижаване на производствените разходи, трансфера на технологии, увеличаване на конкурентоспособността на фирмата и не на последно място увеличаване на нетната печалба. Според голям брой от анкетиранияте сделки по сливания и придобивания в Австрия са преобладаващо успешни.

Дисертационния труд може да послужи като основа за последващи проучвания в областта на сливанията и поглъщанията на територията на Австрия, ЕС както и на международно ниво. Последващи изследвания биха могли да се насочат към съпоставяне на състоянието на сектора на сливанията и поглъщанията след кризата (войната в Украйна), влиянието на COVID 19 върху браншовото развитие на сделките по сливания и поглъщания и в частност на фармацевтичния сектор, сравнителен анализ на пазара на сделките по сливания поглъщания в Австрия с други страни.

IV. СПРАВКА ЗА ПРИНОСНИТЕ МОМЕНТИ В ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1. Систематизирани са теоретични подходи в изследването на международните сливания и поглъщания и в частност в Австрия като историческо развитие, понятия и характеристики, различните варианти на сливания и поглъщания и произтичащите от тях мотиви и ефекти от сделките.
2. Формулирани са етапите и технологичното развитие на сделката за сливане или поглъщане на база на водещи международни и български автори. На тази основа са представени и анализирани законовите регулации на тези сделки в Австрия и прилагани защитни мерки срещу враждебни поглъщания.
3. На основата на сравнителен анализ са представени тенденциите на сливанията и поглъщания в международен план и в частност в Австрия, с което се доказва тяхната браншова насоченост, мотиви, ефекти, състояние в различни времеви периоди и по време на пандемията Ковид 19.
4. На основата на проведено изследване с авторова анкетна карта са определени нагласите и мотивите на мениджъри на компании, извършващи сделки по сливания и поглъщания в Австрия и доказване на получените ефекти от тези сделки.
5. От направеното авторово изследване чрез анкетно проучване са формулирани препоръки и насоки за последващи проучвания и анализи на мениджъри и акционери на компании от различни браншове, извършващи сделки по сливания и поглъщания. Систематизирани са и основни изводи, доказани със статистическите анализи от анкетното проучване, относно факторите за успех на сделката по сливане или поглъщане, както и тези, които могат да доведат до неуспех от сделката.

У.ПУБЛИКАЦИИ, СВЪРЗАНИ С ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1. Пейчева, Л., Защитни мерки срещу враждебни сливания и поглъщания, e-Journal VFU, електронно списание, издавано от Варненския свободен университет „Черноризец Храбър”, бр.18, 2022, ISSN 1313-7514, (студия).
2. Пейчева, Л., Влиянието на COVID-19 върху сливанията и поглъщанията в Австрия, Международна онлайн конференция на младите учени „Предизвикателства и подходи за преодоляване на последиците от кризата с Ковид-19“, e-Journal VFU, електронно списание, издавано от Варненския свободен университет „Черноризец Храбър”, извънреден бр.15, посветен на 30 годишната от създаването на ВСУ „Черноризец Храбър“, 11-12.06.2021, ISSN 1313-7514, (доклад).
3. Пейчева, Л., Машабни сделки на сливания и поглъщания през 2021 година в световната практика, Международна онлайн конференция за студенти и докторанти „Програмите за климата и световната икономика – 17-18.06.2022, e-Journal VFU, електронно списание, издавано от Варненския свободен университет „Черноризец Храбър”, 2022, ISSN 1313-7514, (доклад).
4. Пейчева, Л., Вълни на сливания и поглъщания в световната практика, e-Journal VFU, електронно списание, издавано от Варненския свободен университет „Черноризец Храбър”, бр.18, 2022, ISSN 1313-7514, (статия).