

Слияния и поглощения

- Как правило, основой для процветания компании является её постоянный рост, без которого она не сможет привлечь хороших менеджеров и талантливых технических специалистов, поскольку в этом случае компания не может дать им признание, обеспечив продвижение по службе, или занятие созидательной деятельностью.

Слияния и поглощения

- Компании могут внедрять проекты, реализация которых могут обеспечить внутренний рост, но и использовать приёмы, обеспечивающих внешний рост компании. К таким приёмам и способам относятся слияния и поглощения, когда две компании, объединившись, могут принести друг другу большую пользу.

Слияния и поглощения

- Поглощение другой компании – это, по существу, капиталовложение в основные средства. Любое предложение по поглощению или слиянию должно очень тщательно анализироваться, поскольку потенциально оно может связать значительные суммы средств в одной области, что может оказать влияние на ликвидность в других областях.

Слияния и поглощения

- В этой лекции будут рассмотрены разные способы, применяемые для оценки компаний в целях поглощения, в пределах заранее определённой максимальной цены, которую покупатель готов заплатить. Мы рассмотрим причины существования практики слияния и приобретения, порядок оценки компаний для приобретения, методы оплаты и методы сопротивления приобретению.

Слияния и поглощения

- **Основания для слияний и приобретений**

Слияние – это процесс, при котором суммарные операции и активы двух компаний сливаются путём помещения их под контроль руководства новой компании, находящейся в совместном владении акционеров исходных компаний.

Слияния и поглощения

- Приобретение или поглощение – это процесс, при котором одна компания получает контроль над другой путём приобретения контрольного пакета акций с правом голоса. Контрольный пакет акций обычно определяется как превышающий 50%.

Слияния и поглощения

- Основной причиной для слияния или приобретения должно быть достижение синергии, то есть эффекта, при котором ценность объединённого предприятия больше, чем сумма отдельных частей, из которых оно состоит. Чтобы быть успешным, каждое слияние или приобретение должно обладать синергией.

Слияния и поглощения

- Но иногда это не так, поскольку объединение двух компаний изначально не имело смысла, или потому, что имевшиеся возможности для достижения синергии не реализуются, или неверно были определены дополнительные затраты на реализацию слияния компаний.

Слияния и поглощения

- Слияния и поглощения могут принимать следующие формы:
- горизонтальная интеграция;
- вертикальная интеграция;
- родовые слияния;
- конгломератные слияния;
- диверсификация.

Слияния и поглощения

- А) Горизонтальные слияния – объединение компаний одной отрасли, производящих одно и то же изделие или осуществляющих одни и те же стадии производства.

Например, интеграция двух производителей автомобилей или двух металлургических предприятий.

Слияния и поглощения

- Б) Вертикальные слияния – объединение компаний разных отраслей, связанных технологическим процессом производства готового продукта.

Слияния и поглощения

- Такой тип слияния обуславливает расширение компанией-покупателем своей деятельности либо на предыдущие производственные стадии, вплоть до источников сырья, либо на последующие – до конечного потребителя. Например, слияние горнодобывающих, металлургических и машиностроительных компаний.

Слияния и поглощения

- В) Родовые слияния – объединение компаний, выпускающих взаимосвязанные товары. Например, фирма, производящая фотоаппараты, объединяется с фирмой, производящей принтеры или чернила для картриджей.

Слияния и поглощения

- Г) Конгломератные слияния – объединение компаний различных отраслей без наличия производственной общности, т.е. слияние такого типа – это слияние фирмы одной отрасли с фирмой другой отрасли, не являющейся ни поставщиком, ни потребителем, ни конкурентом.

Слияния и поглощения

- В рамках конгломерата объединяемые компании не имеют ни технологического, ни целевого единства с основной сферой деятельности фирмы-интегратора. Профилирующее производство в такого вида объединениях принимает расплывчатые очертания или исчезает вовсе.

Слияния и поглощения

- Д) Диверсификация возникает тогда, когда в слиянии или приобретении участвуют фирмы, функционирующие в абсолютно не связанных областях деятельности.

Слияния и поглощения

- Мотивы к слияниям и приобретениям можно подразделить на **оборонительные**, когда намерение может состоять в том, чтобы защитить положение компании от неблагоприятных рыночных условий или хищников, и **наступательные**, когда намерение состоит в том, чтобы воспользоваться преимуществами от выявленных слабостей других компаний или отраслей.

Слияния и поглощения

- ***Оборонительные мотивы при горизонтальной интеграции***

Оборонительные мотивы слияний и приобретений могут включать как горизонтальную, так и вертикальную интеграцию.

- Основными оборонительными мотивами для горизонтальной интеграции являются:
- эффект масштаба;
- устранение избыточных мощностей;

Слияния и поглощения

- поддержание цены;
- устранение конкуренции;
- достижение роста;
- приобретение управления;
- приобретение преимуществ в патентной, исследовательской и других сферах.

Слияния и поглощения

- *Эффект масштаба*
- Если достигается эффект масштаба, то он даёт синергизм посредством повышения эффективности использования ресурсов. Для достижения этого требуется устранение дублирующих операций, но именно здесь часто упускаются возможности, поскольку каждое предприятие старается сохранить свою собственную деятельность.

Слияния и поглощения

- Например, в новой компании будет два коммерческих директора, так кому же из них увольняться или возвращаться за прилавок? Во многих случаях ответ будет - никому, и в этом состоит ошибка многих слияний и приобретений. Для успешной реализации имеющегося эффекта масштаба требуется крепкое управление и хорошее руководство.

Слияния и поглощения

- *Устранение избыточных мощностей*
- Если две или более компаний не могут полностью использовать свои ресурсы, то объединение может помочь им устранить избыточные мощности и сделать совокупное производство более эффективным.

Слияния и поглощения

- Это также может помочь избежать ненужной и разрушительной конкуренции со стороны компаний, стремящихся увеличить использование своих производственных мощностей.

Слияния и поглощения

- *Поддержание цены*
- Этот мотив основывается на точке зрения, согласно которой ценовую конкуренцию можно устранить путём поглощения компании конкурентов. Это наносит вред потребителю и с социальной точки зрения нежелательно.

Слияния и поглощения

- По этой причине во всех странах существуют регулирующие органы и строгие правила проведения слияний и приобретений. Эти правила предназначены для сдерживания создания монополий и воспрепятствования возникновению фактора всевластия крупных компаний в отрасли.

Слияния и поглощения

- *Устранение конкуренции*
- Эта причина аналогична поддержанию цены, за исключением того, что она направлена не просто на поддержание цен, а на достижение господства на рынке. Правила, регулирующие слияния и приобретения, препятствуют этому типу поглощения.

Слияния и поглощения

- *Достижение роста*
- Это, вероятно, самый распространённый мотив для слияний и приобретений. Достижение роста путём приобретения легче, чем его достижение путём органического роста в рамках самой компании.

Слияния и поглощения

- Здесь она рассматривается как оборонительная форма роста, но эта причина появляется и в перечне наступательных мотивов. Рост во имя роста не имеет смысла. Чтобы быть оправданным, он должен быть прибыльным, и рост путём приобретения для того, чтобы быть успешным, должен обеспечить создание синергии.

Слияния и поглощения

- *Приобретение управления*
- Если компания нуждается в хорошем управлении, но не может обеспечить его, она может пойти на приобретение хорошо управляемой компании просто для того, чтобы воспользоваться преимуществом её управления.

Слияния и поглощения

- *Приобретение преимуществ в исследовательской и патентной областях*
- Одна компания может приобрести другую для того, чтобы получить доступ к исследованиям и патентам, имеющимся у приобретаемой компании и необходимым компании приобретающей. Это может хорошо сработать, если две компании дополняют друг друга в их соответствующих сильных и слабых сторонах

Слияния и поглощения

- . Например, одна компания может иметь товары и патенты, но быть ограниченной в финансовых и торговых ресурсах, необходимых для того, чтобы использовать их, в то время как другая компания может обладать финансовыми и торговыми ресурсами, но не иметь хороших товаров.

Слияния и поглощения

- ***Оборонительные мотивы при вертикальной интеграции***

Основными оборонительными мотивами для вертикальной интеграции являются:

- обеспечение постоянных поставок;
- контроль поставок конкурентов;
- защита рынков сбыта;
- ограничение конкуренции и контроль цен.

Слияния и поглощения

- *Обеспечение постоянных поставок*
- Если компания испытывает трудности в получении поставок сырья или комплектующих частей, она может принять решение приобрести поставщика, чтобы у неё была возможность контролировать график, количество и, что самое важное, качество своих поставок.

Слияния и поглощения

- *Контроль поставок конкурентов*
- Эта причина может рассматриваться как неэтичная и не должна быть основным мотивом для слияния или приобретения. Она может возникнуть как побочная выгода от поглощения по приемлемым мотивам, но это могло бы заинтересовать власти и привести к наложению с их стороны ограничений или даже запрещения на поглощение.

Слияния и поглощения

- *Защита рынков сбыта*
- Если рынки сбыта, на которых продаются товары фирмы, оказываются по какой-то причине под угрозой, поглощение может быть одним из способов их защиты. Поглощение может также быть желательным, если руководство чувствует, что товары компании не получают достаточного внимания и поддержки рынков сбыта.

Слияния и поглощения

- Оно также может привести к устранению товаров конкурентов с поглощённых рынков. Примерами этого могут служить пивоваренные компании, привязывающие рынки сбыта исключительно к своей собственной продукции.

Слияния и поглощения

- *Ограничение конкуренции и контроль цен*
- Следует отметить, что в ряде стран это запрещено контрольными мерами, применяемыми к слияниям и приобретениям регулирующими и антимонопольными органами.

Слияния и поглощения

- *Оборонительные мотивы при стратегии диверсификации*

Оборонительные мотивы для диверсификации включают:

- распределение делового риска;
- уменьшение циклической нестабильности;
- замена вида деятельности, переживающего спад.

Слияния и поглощения

- *Распределение делового риска*
- Путём расширения ассортимента товаров и перечня рынков, на которых действует компания, снижается деловой риск, которому подвергается фирма. Это облегчает принятие больших рисков, связанных с новыми товарами и рынками.

Слияния и поглощения

- *Уменьшение циклической нестабильности*
- Если компания занимается сезонной или циклической деятельностью, то слияние с компанией, имеющей противоположную цикличность или сезонность, может оказаться полезным для стабилизации производства и прибылей. Это также может помочь сократить уровень как делового, так и финансового риска.

Слияния и поглощения

- *Замена вида деятельности, переживающего спад*
- Если в определённой отрасли ожидается спад, необходимо найти вид деятельности для замены, а это можно сделать только путём диверсификации. Примерами этого могут служить табачные компании.

Слияния и поглощения

- Все они диверсифицировались, отойдя от своих основных видов деятельности и рынков, и теперь больше своих ресурсов имеет в сфере финансовых или других услуг, чем в табачном производстве.

Слияния и поглощения

- *Наступательные мотивы слияний и приобретений*

Наступательные мотивы слияний и поглощений включают:

- политику агрессивного роста;
- продажа активов приобретённых компаний;
- увеличение финансовых возможностей;
- личные обстоятельства.

Слияния и поглощения

- *Политика агрессивного роста*
- Как указывалось ранее, роста легче добиться путём приобретения другой компании, чем пытаться расти органически в рамках своей компании. Большинство компаний, стремящихся к быстрому росту, достигают его путём приобретения.

Слияния и поглощения

- *Продажа активов приобретенных компаний*
- Это происходит, когда компания покупается ради ее активов, а не как действующее предприятие. Как только она оказывается под контролем покупателя, она разбивается на части, и, независимо от ее жизнеспособности, активы распродаются просто ради получения прибыли.

Слияния и поглощения

- *Увеличение финансовых возможностей*
- Приобретающая компания, пользуясь неэффективностью структуры капитала в целевой компании, у которой имеется свободный капитал и возможности получения займов, может выгодно использовать их в своих интересах.

Слияния и поглощения

- По-другому, эти возможности могут состоять в получении преимущества финансовой синергии, когда заёмные возможности объединённой компании превышают сумму возможностей отдельных составляющих ее компаний. Могут также быть и налоговые причины для приобретения определённой компании, но выгода от приобретения налоговых вычетов в настоящее время запрещена налоговыми органами.

Слияния и поглощения

- *Личные обстоятельства*
- В этих случаях мотивы обычно отличаются большим многообразием и могут включать стремление к достижению власти, самоуважения и т.д. Это обычные мотивы для приобретения.

Слияния и поглощения

- Большинство мотивов, рассмотренных нами, чаще применяются к компаниям, занимающим прочные позиции, и намеревающимся поглотить другую компанию. Следующие мотивы относятся к компаниям, ожидающим поглощения:
- постоянные неудачи в достижении плановых показателей прибыли и получении приемлемого уровня прибыли на инвестиции;

Слияния и поглощения

- нехватка компетентного управления из-за отставок или по другим причинам;
- дефицит средств;
- нехватка инвестиционных возможностей в рамках компании
- желание части владельцев ликвидировать весь или часть своих пакетов акций из личных налоговых соображений или соображений ликвидности.

Слияния и поглощения

- **Оценка компаний для приобретения**
- Решение менеджмента компании на осуществление поглощения или приобретения будет основываться на обычных критериях составления смет капиталовложений, применяемых обычно внутри своей компании. Этот процесс определяет максимальную цену, которую компания будет готова заплатить за приобретение.

Слияния и поглощения

- Как правило, финансовый менеджер компании будет рассчитывать эту максимальную стоимость путём применения коэффициента дисконтирования стоимости капитала за ограниченный период времени к предполагаемым потокам денежных средств от предлагаемого приобретения.

Слияния и поглощения

- Этот процесс также может включать условие минимального периода окупаемости. После этого у финансового менеджера будут параметры, в пределах которых компания готова вести переговоры о цене приобретения.

Слияния и поглощения

- Цена, которую финансовый менеджер, в конце концов, согласует, будет субъективной, и к этой цене обычно приходят после многочисленных споров, переговоров и трудной торговли.

Слияния и поглощения

- Но если консультанты и участники переговоров с другой (продающей) стороны справятся со своей работой должным образом, эта цена будет близка к тому максимуму, который компания, как покупатель, будет готова заплатить.

Слияния и поглощения

- С другой стороны, это может быть не согласованная с финансовым менеджером цена, а цена продавца, и поэтому формальная цена может в значительной степени зависеть от давления фондового рынка.

Слияния и поглощения

- Прежде всего, отметим, что не существует точной теоретической модели, которую можно было бы применить к процессу установления стоимости поглощаемой компании во время ведения переговоров о ее цене, но есть ряд основных направлений, которые, обычно составляют основу всех переговоров, ведущих к слиянию или приобретению компаний.

Слияния и поглощения

- К таким основным направлениям можно отнести следующие:
- установление рыночной стоимости компании;
- возможности по получению прибылей;
- дивиденды;
- чистая остаточная стоимость активов;
- ликвидационная стоимость активов.

Слияния и поглощения

- Рассмотрим следующий пример.

Компания Пирамида подошла к завершению пятого года своей работы. Он оказался успешным в развитии компании после медленного начала. В конце четвёртого года функционирования компания получила новый акционерный капитал и котировку на биржевом рынке (РТС). Её сводный баланс по состоянию на конец пятого года показан в табл. 1.

Слияния и поглощения

Табл.1. Отчётный баланс ОАО Пирамида на **31.12.2011 г.**

Показатели	Млн руб.
Основные средства	20
Оборотные средства	30
Минус: Краткосрочные обязательства	10
Чистые оборотные средства	20
Чистые суммарные активы	40
Акционерный капитал:	20
500 000 обыкновенных акций по 40 руб. за акцию	
Резервы	10
Итого собственный капитал	30

Слияния и поглощения

Продолжение табл. 1

Показатели	Млн руб.
Кредит (стоимость 12% в год)	10
Используемый капитал	40
Операционная прибыль	6
Процентные платежи по кредиту	1,2
Налогооблагаемая прибыль	4,8
Прибыль после вычета налога (по ставке 50%)	2,4
Чистая прибыль за три года:	
2009	1,6
2010	2,0
2011	2,4

Слияния и поглощения

- Компания Пирамида предполагает сделать предложение о покупке другой компании, ОАО Конус, производящей моющие средства, ассортимент продукции и рынки которой дополнят возможности ОАО Пирамида. Баланс этой компании показан в табл. 2.

Слияния и поглощения

Таблица 2. Отчётный баланс ОАО Конус на **31.12.2011 г.**

Показатели	Млн руб.
Основные средства	5
Оборотные средства	10
Минус: Краткосрочные обязательства	5
Чистые оборотные средства	5
Чистые суммарные активы	10
Акционерный капитал:	6
500 000 обыкновенных акций по 40 руб. за акцию	
Резервы	2
Итого собственный капитал	8

Слияния и поглощения

Продолжение табл. 2

Показатели	Млн руб.
Эмиссия 10 %-ных облигаций	2
Итого привлечённый капитал	10
Операционная прибыль	1,24
Процентные платежи по облигациям (-)	0,2
Налогооблагаемая прибыль	1,04
Прибыль после вычета налога (50%)	0,52
Прибыль за последние три года:	
2009	0,45
2010	0,47
2011	0,52

Слияния и поглощения

- Решение о поглощении объясняется тем, что будет получен финансовый синергизм, и ОАО Пирамида уверена, что она сможет поднять уровень эффективности в ОАО Конус до своего собственного. Соответствующие данные были получены относительно обеих компаний, и они показаны в табл. 3.

Слияния и поглощения

- Таблица 3. **Сравнительные показатели работы компаний Пирамида и Конус**

Пирамида

Конус

- Прибыль на используемый капитал, % 15
12,4 Темп роста
- Средние прибыли за последние три года, млн руб.:
прибыли, % 20 10,6
- Налогооблагаемая прибыль 4 0,96
Прибыль после вычета налога (50%) 2
0,48

Слияния и поглощения

- **Продолжение табл. 3**

• Прибыль на акцию в 2011 г., руб.	4,8	4,33
Рыночная цена акции, руб.	57,6	-
• Коэффициент прибыли на акцию, %	$4,8/57,6 \times 100 = 8,33$	
• Отношение цены к прибыли на акцию	$57,6/4,8 = 12$	
• Дивиденд на акцию, руб.	2,9	3,1
• Коэффициент дивиденда на акцию, %	$2,9/57,6 \times 100 = 5,03$	

Слияния и поглощения

- В практике присоединений и слияний используются следующие методы оценки присоединяемых компаний.
- **Рыночная оценка компании:** ОАО Конус не имеет рыночной котировки, поэтому рыночная оценка неуместна.

Слияния и поглощения

- **Возможности по получению прибыли** Когда покупатель приобретает действующее предприятие и намеревается продолжить его использование, возможности по получению прибыли являются самой подходящей основой для оценки, так как это поток дохода, который предполагается купить.

Слияния и поглощения

- **Дивиденды:** Они уместны лишь тогда, когда контроль не переходит к покупателю. При поглощении приобретающая компания получает полный контроль над уровнем дивидендов, так что уместной остаётся только прибыль.

Слияния и поглощения

- Однако уровень дивиденда может быть важен, когда покупатель просит акционеров в приобретённой компании отказаться от получения дивидендов в интересах возможного дохода от прироста капитала.

Слияния и поглощения

- **Чистая остаточная стоимость активов:**
В контексте действующего предприятия остаточная стоимость активов будет неуместна; тем не менее, она обычно представляет отправную точку для переговоров.

Слияния и поглощения

- **Ликвидация:** В этом случае отдельные активы оцениваются по ценам, по которым предположительно их можно будет реализовать при ликвидации. Поскольку это будут вынужденные цены, они дадут компании значительно более низкую оценку, чем оценка действующей компании.

Слияния и поглощения

- **Методы оценки приобретаемой компании**
- Введём следующие обозначения для показателей, которые будут использоваться при расчёте стоимости компаний:
- P/E - отношение рыночной цены акции компании к чистой прибыли последней в расчёте на одну акцию за определённый период (квартал, год);
- EPS - прибыль после уплаты налогов, приходящаяся на одну акцию;

Слияния и поглощения

- EBIT – прибыль компании от основной деятельности до вычета налоговых выплат и процентов по кредитам и облигационным займам;
- PBIT – прибыль компании до уплаты налогов;
- ROCE - рентабельность (доходность) инвестированного капитала. Определяется как отношение чистой операционной прибыли к общей сумме привлечённого капитала (собственный и заёмный);

Слияния и поглощения

- P_M - рыночная цена акции;
- D – величина дивиденда на акцию;
- $K_D = P_M/D$ – кратное число для дивидендов.

Слияния и поглощения

- Первый шаг состоит в том, чтобы определить соответствующее кратное число, которое можно применить к прибыли ОАО Конус, чтобы придать ей стоимость реального основного капитала. Выбор кратного числа и определённого уровня прибыли, к которому он прикладывается, субъективен и является предметом переговоров.

Слияния и поглощения

- Для такой частной акционерной компании, как Конус, отправной точкой в переговорах относительно кратного числа является уровень коэффициента P/E- аналогичных акционерных компаний открытого типа. Он будет отражать текущий рыночный рейтинг конкретного сектора в отрасли.

Слияния и поглощения

- Ввиду того, что открытые и закрытые акционерные компании несравнимы, коэффициент Р/Е для аналогичных открытых акционерных компаний может быть снижен на 20% применительно к закрытым акционерным компаниям. В конкретном случае с ОАО Конус коэффициент Р/Е компании Пирамида представляет идеальную отправную точку.

Слияния и поглощения

- Для оценки стоимости акций присоединяемой компании с учётом прибыли могут использоваться несколько методов. Используемые в расчётах значения прибыли могут быть самыми разными, такие как, например: текущая прибыль, средняя, прибыль прошедшего периода, прибыль будущего периода и, в конце концов, обычно мы имеем дело со смешением всех перечисленных вариантов.

Слияния и поглощения

- Рассмотрим пять методов оценки фирмы, основываясь на:
 - 1) самой последней прибыли;
 - 2) средней прибыли;
 - 3) прибыли увеличенной для того, чтобы отразить прибыль на капитал приобретающей компании;
 - 4) прогнозной прибыли;
 - 5) требуемой прибыли на капитал.

Слияния и поглощения

- *Метод 1, основанный на последней прибыли приобретаемой фирмы.*
- EPS в 2011 г., руб./акция 4,33
- Коэффициент P/E для ОАО Пирамида 12
- Цена за акцию, руб. $4,33 \times 12 = 51,96$

Слияния и поглощения

- *Метод 2, основанный на средней прибыли приобретаемой фирмы*
- Средняя прибыль, тыс. руб. $(450+470+520)/3 = 480$
- Средняя EPS, руб./акция $480\ 000/120\ 000 = 4$
- Цена за акцию, руб. $4 \times 12 = 48$

Слияния и поглощения

- *Метод 3, основанный на прибыли, увеличенной для отражения прибыли на капитал приобретающей компании*
- Это означает, что прибыль на капитал ОАО Конус должна быть 15%. Но эта база будет оправдана лишь в том случае, если ОАО Конус сможет поднять свою фактическую прибыль до этого процентного показателя.

Слияния и поглощения

- Показатели работы ОАО Конус при рентабельности привлечённого капитала 15 %
- Используемый капитал, млн руб. 10
- Требуемая доходность привлечённого капитала 15%
- EBIT (10×0,15), млн руб. 1,5
- Минус процентные платежи по облигациям, млн руб. 0,2

Слияния и поглощения

- Прибыль до вычета налога, млн руб.
1,3
- Налог на прибыль (50%), млн руб.
0,65
- Чистая прибыль после вычета
налога, млн руб. 0,65
- EPS, руб./акция $650\ 000/120\ 000 = 5,4$
- Цена за акцию, руб. $5,4 \times 12 = 64,8$

Слияния и поглощения

- *Метод 4, основанный на прогнозной прибыли приобретаемой фирмы*
- Нереалистично было бы надеяться, что эффективность используемого капитала (ROCE) ОАО Конус могла бы немедленно вырасти до того же уровня, что и у ОАО Пирамида.

Слияния и поглощения

- Однако в некоторой степени синергизм должен проявиться сразу же, и более разумно было бы допустить, что новое управление сможет со временем внедрить темп роста компании Пирамида в новой компании и, таким образом, поднять ROCE.

Слияния и поглощения

- Отношение цены к прибыли, равное 12 в этих оценках даёт максимальную рыночную стоимость и верхний предел цены, которую могло бы предложить ОАО Пирамида. Однако, при расчётах следовало бы использовать более низкий коэффициент P/E , поскольку на рынке ОАО Конус, вероятно, оценивается не точно так же, как Пирамида.

Слияния и поглощения

- Следует, конечно же, дисконтировать полученную дополнительную прибыль ОАО Конус. Если предположить, что рынок принимает ОАО Конус точно так же, как и ОАО Пирамида, то использование отношения цены к прибыли, равное 12, дало бы нам следующую цену за акцию:

Слияния и поглощения

- Средняя прибыль ОАО Конус, тыс. руб.
480
- Прирост прибыли (20%), тыс. руб. $480 \times 0,2 = 96$
- Скорректированная прибыль после вычета налога, тыс. руб.
576
- Скорректированная прибыль на акцию, руб. $576\ 000 / 120\ 000 = 4,8$
- Цена за акцию, руб. $4,8 \times 12 = 57,6$

Слияния и поглощения

- *Метод 5, основанный на норме прибыли на капитал, требуемой приобретающей компанией*
- ROCE компании Пирамида 15%
- Чистая прибыль ОАО Конус, тыс. руб.
520
- плюс налог, тыс. руб. 520
- EBIT ОАО Конус, тыс. руб. 1 040

Слияния и поглощения

Продолжение таблицы

- Платежи купонного дохода по облигациям (10% в год), тыс. руб.
200
- Итого балансовая прибыль, тыс. руб. 1
240
- Пирамида может заплатить, тыс. руб.:
$$1\ 240 / 0,15 = 8\ 267$$
- Цена за акцию, руб.
$$8\ 267\ 000 / 120\ 000 = 68,9$$

Слияния и поглощения

- *Метод 6, основанный на дивидендах*
- K_D для ОАО Пирамида, руб./руб.
 $57,6/2,9 = 19,86$
- Цена за акцию, руб. $3,1 \times 19,86 = 61,57$

Слияния и поглощения

- *Метод 7, основанный на остаточной стоимости активов фирмы.*
- Остаточная стоимость на акцию для ОАО Конус рассчитывалась бы следующим образом:

Слияния и поглощения

- Чистые суммарные активы, тыс. руб. 10 000
- *Минус:* Обязательства по облигациям, тыс. руб. 2 000
- Чистая остаточная стоимость активов, тыс. руб. 8 000
- Остаточная стоимость на акцию, руб.
 $8\,000\,000 / 120\,000 = 66,67$

Слияния и поглощения

- *Метод 8, основанный на ликвидационной стоимости фирмы*

Оценка ОАО Конус могла бы быть следующей:

- Оценочная стоимость
недвижимости, тыс. руб. 2 600
- Прочие основные средства
(50% остаточной стоимости), тыс. руб. 1
000
- Оборотные средства
(70 % остаточной стоимости), тыс. руб. 7
000

Слияния и поглощения

- Суммарная стоимость основных средств, тыс. руб. 10 600
- *Минус:* Краткосрочные обязательства, тыс. руб. 5 000
- Облигации, тыс. руб. 2 000
- Итого обязательств, тыс. руб. 7 000
- Чистые суммарные активы, тыс. руб. 3 600
- Ликвидная стоимость активов на акцию, руб.
 $3\,600\,000 / 120\,000 = 30$

Слияния и поглощения

- Существует ряд и других методов оценки активов, при применении которых приобретатель может оценивать стоимость отдельных активов по тому, как они предположительно могли бы быть реализованы при ликвидации или на более реалистической основе, чем текущая остаточная стоимость компании как действующего предприятия.

Слияния и поглощения

- Итак, в этой лекции на примерах мы рассмотрели восемь вариантов оценок приобретаемой компании. Рассмотренные примеры подкреплялись обоснованно вескими аргументами. Однако слушатель может иметь другие подходы к оценке компании, которые имеют право на существование при условии, что другие методы оценки так же основываются на вариациях тех же базовых данных.

Слияния и поглощения

- Следует иметь в виду, что фактическая цена, выплачиваемая за покупателем за акции поглощаемой компании, определяется путём переговоров, проводимых в рамках широких параметров, устанавливаемых этими оценками.

Слияния и поглощения

- Из перечисленных методов оценки, которые представляются в значительной степени несостоятельным, можно считать те методы, которые базируются на немедленном достижении ОАО Конус показателя ROCE, равном 15 % (методы 3 и 5).

Слияния и поглощения

- Можно согласиться, что этот показатель в 15 % для ОАО Конус завышен, по крайней мере, в течение первого года. Кроме того, представляется, что метод, основанный на остаточной стоимости активов, также даёт завышенную стоимость акций. Если не принимать в расчёт результаты этих способов оценок, то цена акции ОАО Конус в пределах между 48 и 61,57 руб. представляется справедливой.

Слияния и поглощения

- **Методы финансирования сделок по слиянию и приобретению**
- Слияния и приобретения (или поглощения) могут оплачиваться либо денежными средствами, либо акциями приобретающей компании. Иногда в качестве встречного удовлетворения за приобретаемые акции выдаются привилегированные акции или облигации.

Слияния и поглощения

- Встречное удовлетворение также может состоять из комбинации некоторых или всех перечисленных методов. Самыми распространёнными способами являются денежные средства и акции.

Слияния и поглощения

- При исполнении сделок по слиянию или приобретению покупающая и приобретаемая компании могут иметь выбор платежа между акциями и денежными средствами. Поскольку приобретатель и приобретаемая компания имеют разные цели, то при выборе средств платежа они учитывают разные факторы.

Слияния и поглощения

- Приобретатель должен учитывать следующие факторы:
 - наличие денежных средств;
 - структура капитала;
 - цена капитала;
 - размывание прибылей;
 - ослабление контроля.

Слияния и поглощения

- Владельцы приобретаемой компании должны учитывать:
 - получаемый доход;
 - величина налоговых платежей;
 - потеря контроля над компанией.

Слияния и поглощения

- Рассмотрим особенности платежей с позиции приобретателей.
- ***Наличие денежных средств в компании***
- Если приобретающая компания располагает достаточными денежными средствами, то имеет смысл использовать их для финансирования сделки, связанной с приобретением компании.

Слияния и поглощения

- *Структура капитала*
- Если приобретающей компании придётся брать в долг для финансирования сделки, то следует учесть воздействие дополнительных кредитов на структуру капитала расширяющейся компании. Кроме того, необходимо будет учесть изменение структуры объединённого капитала после поглощения.

Слияния и поглощения

- Такой подход обусловлен тем, что при объединении акционерный капитал приобретённой компании исчезает, а её долги появляются в консолидированном балансе. Если дополнительный кредит выводит структуру капитала на неустойчивый уровень, то тогда метод расчёта денежными средствами неприемлем.

Слияния и поглощения

- *Цена капитала*
- Процентные платежи (иногда только её часть) по кредиту выводятся из налогооблагаемой прибыли, что обычно делает заёмные средства более дешёвым компонентом цены капитала, чем акционерный капитал. В этом случае следует шире использовать заёмные средства вместо выпуска дополнительных акций в качестве метода платежа.

Слияния и поглощения

- *Размывание прибыли*
- Выпуск новых акций увеличит количество акционеров, участвующих в прибылях компании, а это может привести к размыванию доли существующих акционеров в прибылях компании.

Слияния и поглощения

- Кроме того, дополнительная эмиссия акций может привести к снижению их рыночной цены, что обусловит снижение богатства акционеров. Цель должна состоять в том, чтобы увеличить прибыль на акцию как новых, так и существующих акционеров.

Слияния и поглощения

- *Ослабление контроля*
- Выпуск новых акций нарушит пропорциональные пакеты акций существующих акционеров и, если выпуск будет достаточно велик, может лишит их контроля над компанией.

Слияния и поглощения

- *Доход*
- Акционеры ожидают получить, по крайней мере, тот же уровень дохода от новых акций, что они имели от старых, и приобретающая компания должна продемонстрировать, что это так и будет. Падение дохода по новым акциям может компенсироваться с помощью предоставления большего дохода от прироста капитала или больших дивидендов.

Слияния и поглощения

- Следует учесть, что новые акционеры могут получить те же преимущества и при расчёте за денежные средства, покупая акции в приобретающей компании. Единственным различием будет стоимость операции и разница в цене между временем поглощения и временем покупки новых акций.

Слияния и поглощения

- *Налог*
- Если в качестве встречного удовлетворения используются денежные средства, акционерам придётся немедленно оплатить налог на доход от реализации основных средств. Если они хотят сохранить свои инвестиции в акциях, способ оплаты денежными средствами может показаться им непривлекательным.

Слияния и поглощения

- *Потеря контроля*
- Если акционерами являются управленцы высшего уровня, получающие хорошие деньги, то потеря контроля и потенциальный избыток управленческих кадров могут представлять для них реальную угрозу.

Слияния и поглощения

- Из вышеизложенного видно, что каждый способ платежа имеет свои достоинства и недостатки. По этой причине предложения рекомендуется делать в денежном выражении, поскольку такой способ платежа даёт большую свободу выбора акционерам продаваемой компании. Однако довольно часто предлагается и вариант с акциями, что делается специально для тех, кто не желает ликвидировать свои пакеты акций.

Слияния и поглощения

- ***Воздействие расчёта с помощью акций на позиции акционеров***
- Теперь давайте воспользуемся примером со слиянием компаний Пирамида и Конус из раздела 4, чтобы проиллюстрировать воздействие расчёта с помощью акций на акционеров обеих компаний.

Слияния и поглощения

- Предположим, что окончательное соглашение о цене проистекало из оценки, основанной на прогнозной прибыли (метод оценки 4).

Слияния и поглощения

- Однако финансовый менеджер компании Конус смог доказать приобретателю, что расчёты должны основываться не на среднем значении прибыли, а на самых последних прибылях с учётом эффекта синергии в размере 20%.

Слияния и поглощения

- Прибыль ОАО Конус за 2011 г., тыс. руб.
520
- Прирост прибыли (20%), тыс. руб. $520 \times 0,2 = 104$
- Скорректированная прибыль после
вычета налога, тыс. руб.
624
- Скорректированная прибыль
на акцию, руб. $624\ 000 / 120\ 000 = 5,2$
- Цена за акцию, руб. $5,2 \times 12 = 62,4$

Слияния и поглощения

- Теперь, если выплату акционерам ОАО Конус потребуется осуществлять акциями ОАО Пирамида, то тогда придётся рассчитать переводной коэффициент акций. В этих расчётах следует учитывать рыночную стоимость акций ОАО Пирамида, которая равна 57,6 руб. за акцию.

Слияния и поглощения

- Иногда приобретатель (в нашем примере компания Пирамида) может предложить стимул, воспользовавшись переводной ценой, которая несколько ниже рыночной стоимости. Обратим внимание слушателя, что цена может становиться более (или менее) привлекательной, в зависимости от изменения рыночных цен с момента установления переводного коэффициента акции до даты окончания действия предложения.

Слияния и поглощения

- Переводной коэффициент акции ($K_{\text{Пер}}$) рассчитывается следующим образом:

$$K_{\text{Пер}} = P_{\text{К}} / P_{\text{П}},$$

где $P_{\text{К}}$ – цена, которую нужно уплатить за акцию, руб.;

$P_{\text{П}}$ – рыночная цена предлагаемых акций, руб.

В нашем примере переводной коэффициент будет равен:

$$K_{\text{Пер}} = 62,4 / 57,6 = 1,1 \text{ акций.}$$

Слияния и поглощения

- Это означает, что 1,1 акций ОАО Пирамида будет обмениваться на каждую акцию ОАО Конус или, если считать целыми акциями, каждые девять акций ОАО Конус будут обмениваться на десять акций ОАО Пирамида.

Слияния и поглощения

- При поглощении компании Конус финансовый менеджер ОАО Пирамида должен определить:
- а) Сколько новых акций придётся выпустить компании Пирамида для осуществления этого поглощения?
- б) Чему будет равняться показатель EPS после поглощения?
- в) Какое влияние это окажет на акционеров обеих компаний?

Слияния и поглощения

- Ответы на эти вопросы находятся следующими расчётами:
- а) Для осуществления этого поглощения компании Пирамида потребуется выпустить новых акций для акционеров ОАО Конус:

$$120\ 000 \times 1,1 = 132\ 000 \text{ акций.}$$

Слияния и поглощения

- б) Прибыль на акцию после поглощения будет следующей:
- Существующая прибыль
ОАО Пирамида, тыс. руб. 2
400
- Прибыль ОАО Конус, тыс. руб.
520
- Суммарные прибыли, тыс. руб. 2
920
- Общее количество акций
ОАО Пирамида, шт. 632
000
- Прибыль на акцию, руб. $2\,920\,000/632\,000 =$
4,62

Слияния и поглощения

- в) Это значит, что акционеры компании Пирамида после поглощения ОАО Конус столкнутся с некоторым снижением прибыли, приходящейся на одну акцию (EPS). Снижение прибыли на акцию составит 0,18 руб. (4,80 – 4,62).

Слияния и поглощения

- Такое снижение, вероятно, будет приемлемым для старых акционеров ОАО Пирамида, поскольку они будут видеть потенциальные возможности роста прибыли в объединённых компаниях. Потенциальные возможности роста прибыли составляют 20%, и если этот потенциал будет реализован, прибыль на акцию будет следующей:

Слияния и поглощения

- Прогнозные прибыли (рост на 20%), тыс. руб.:
- ОАО Пирамида $2\,400 \times (1 + 0,2) = 2\,880$
- ОАО Конус $520 \times (1 + 0,2) = 624$
- Суммарные прибыли, тыс. руб.
3 504
- Общее количество акций 644 000
- Прибыль, приходящаяся на акцию (EPS), руб.
 $3\,504\,000 / 632\,000 = 5,44$

Слияния и поглощения

- Таким образом, эффект синергии позволит акционерам ОАО Пирамида увеличить свое богатство на 0,64 руб. (5,44-4,80) на каждую акцию. Если ожидаемый синергизм не обеспечит ожидаемого роста прибыли, то положение старых акционеров ОАО Пирамида будет хуже, чем до поглощения.

Слияния и поглощения

- С другой стороны, акционеры ОАО Конус выиграют, что подтверждается следующим расчётом:
 - $EPS = 4,62 \times 1,1 = 5,08$ руб.
- Таким образом, они получают дополнительные 0,75 руб. на акцию (5,08 - 4,33) сверх исходной величины EPS.

Слияния и поглощения

- Обратим внимание читателя на то, что размывание EPS приобретающей компании всегда будет происходить также при следующих обстоятельствах:
- когда цена основывается на прогнозном увеличении прибыли в приобретаемой компании;
- когда используется P/E коэффициент приобретающей компании;

Слияния и поглощения

- когда приобретающая компания платит по коэффициенту P/E, превышающему ее собственный показатель, даже несмотря на то, что он основывается на текущей прибыли приобретаемой компании.

Слияния и поглощения

- Приобретающая компания должна установить предельный размер и продолжительность этого размывания, на которые она готова пойти. Очевидно, что это потребует от финансового менеджера тщательной оценки прогнозных прибылей двух объединённых компаний и потенциальных прибылей приобретающей компании без этого приобретения

Слияния и поглощения

- Вместе с этим нужно будет принять во внимание возможный синергизм и оценить вероятность его достижения. Если финансовый менеджер сможет показать, что первоначально снижение будет более чем компенсировано увеличенными совокупными прибылями на акцию в течение определённого периода времени, то это снижение будет принято.

Слияния и поглощения

- **Воздействие рыночных стоимостей акций при объединении компаний**
- При слиянии двух акционерных компаний открытого типа оба коллектива акционеров могут получить прямые выгоды, выражающиеся в увеличении рыночной стоимости их акций. Следующий пример иллюстрирует сказанное.

Слияния и поглощения

<i>Показатели</i>	<i>Компания</i>	
	<i>Лямбда</i>	<i>Ипсило н</i>
Прибыли, руб.	120 000	24 000
Количество акций	200 000	60 000
EPS, руб./акция	0,60	0,40
Рыночная цена акции, руб.	10,8	4,0
Коэффициент P/E	18	10

Слияния и поглощения

- Предположим, что компания Лямбда приобретает компанию Ипсилон по цене 4,32 руб. за акцию. Стоимость компании Ипсилон выплачивается полностью акциями компании Лямбда. В этом случае обменный коэффициент ($K_{\text{ОБ}}$) будет равен:
- $K_{\text{ОБ}} = 4,32/10,80 = 0,4$ акции компании Лямбда за каждую акцию компании Ипсилон.

Слияния и поглощения

- Зная величину обменного коэффициента ($K_{ОБ}$), мы можем оценить воздействие этого коэффициента на оценку акций компании Ипсилон путём расчёта обменного коэффициента по рыночной цене (K_M), который определяется следующим образом:

$$K_M = (P_L \times K_{ОБ}) / P_I,$$

Слияния и поглощения

- где
- P_L - рыночная цена акций приобретающей компании;
- K_{OB} - предложенное количество её акций;
- P_M - рыночная цена акций приобретаемой компании.

$$K_M = (10,80 \times 0,4) / 4,00 = 1,08 \text{ акций.}$$

Слияния и поглощения

- Когда этот коэффициент больше единицы, акционеры приобретаемой компании выигрывают в увеличенной рыночной стоимости. Это воздействие поглощения на EPS будет следующим:

Слияния и поглощения

• Прибыль компании Лямбда, руб. 000	120
• Прибыль компании Ипсилон, руб. 000	24
• Итого прибыль, руб. 000	144
• Исходное количество акций 000	200
• Дополнительный выпуск акций компанией Лямбда 000	$60\ 000 \times 0,4 = 24$
• Всего акций 000	224
• Новая EPS, руб./акция 0,643	$144\ 000 / 224\ 000 =$

Слияния и поглощения

- Теперь, если применить к этому коэффициент Р/Е компании Лямбда, то мы получим следующую цену акции:

$$P_{\text{ак.}} = 0,643 \times 18 = 11,57 \text{ руб.}$$

Слияния и поглощения

- Это свидетельствует о том, что акционеры компании Лямбда также выигрывают в рыночной стоимости, если коэффициент P/E компании Лямбда сохраняется. Отметим, что эта ситуация возникает обычно при приобретении компанией с высоким коэффициентом P/E компании с низким уровнем этого коэффициента.

Слияния и поглощения

- **Приобретение компании за счёт заёмных средств**
- Приобретение компании за счёт заёмных средств - это операция, в которой поглощение компании финансируется займами, которые основываются на силе самой приобретаемой компании и погашаются из её потока денежных средств.

Слияния и поглощения

- В большинстве случаев подобные сделки проводятся собственным управлением компании, при этом они называются выкупом компании управлением. Отметим, что при выкупе компании её менеджментом обычно присутствует некоторая поддержка со стороны владельцев капитала, готовых пойти на риск, и инвестиционных банков.

Слияния и поглощения

- Рост приобретений за счёт заёмных средств получил новый импульс в результате отхода от крупных конгломератов, популярных в семидесятых годах прошлого столетия. Многие крупные компании обнаруживают, что некоторые виды их деятельности больше не соответствуют их текущей стратегии, и они потому всячески стремятся поощрить менеджмент местных компаний к выкупу руководимой им компании.

Слияния и поглощения

- Выкупы компаний менеджментом обычно осуществляется за счёт заёмных средств, поскольку управленческие команды обычно не располагают необходимыми личными ресурсами.

Слияния и поглощения

- Однако, в качестве команды, собравшейся с тем, чтобы вывести акционеров материнской или других компаний из проблемного состояния, не всегда выступает менеджмент выкупаемой компании.

Слияния и поглощения

- Различные внешние группы инвестиционных банков, владельцы рискованного капитала и специалисты в определенной отрасли могут объединиться для выкупа компании.

Слияния и поглощения

- . Обычно эта операция основывается на уверенности в том, что ее участники смогут значительно улучшить показатели компании и произвести, таким образом, средства, достаточные для погашения долга, сделанного для приобретения компании. Этот тип сделок иногда называется покупкой под менеджеров.

Слияния и поглощения

- **Бросовые облигации**
- Ссуда для приобретения компании за счёт заёмных средств часто образуется в форме высокодоходных облигаций, которые из-за свойственного им высокого риска иногда называются бросовыми облигациями. Эти облигации выпускаются инвестиционными банками и приобретаются организациями и отдельными лицами, при этом часть выпуска часто удерживается выпускающим инвестиционным банком.

Слияния и поглощения

- **Риски**
- В благоприятных обстоятельствах приобретения за счёт заёмных средств могут быть очень эффективными, но часто они приводят к возникновению трудностей из-за свойственной им высокой степени финансового риска.

Слияния и поглощения

- Выкуп компании собственным управлением имеет преимущество в том, что существующее управление получает стимул к повышению прибыльности компании. Значительное преимущество команды управления также в том, что она лучше других знает, что нужно сделать для достижения успеха операции.

Слияния и поглощения

- Сохранение существующего управления снижает деловой риск и делает повышенный финансовый риск более приемлемым. Но встречаются случаи, когда существующее управление оказывается одной из причин возникновения проблем, и дополнительное давление финансового риска за счёт увеличения доли заёмных средств в общей сумме привлечённых средств ухудшает, а не улучшает проблемы компании.

Слияния и поглощения

- В мировой практике некоторые успешные операции по приобретению компаний за счёт заёмных средств строились на замене существующего управления поглощаемой компании более динамичной командой.
- При принятии решения о приобретении компании за счёт заёмных средств следует учитывать наличие ряда условий, которым отвечала бы приобретаемая компания:

Слияния и поглощения

- надёжная стабильная прибыль в предыдущие периоды её работы;
- предсказуемый поток денежных средств;
- крепкая проверенная команда управления компанией;
- компания должна иметь чётко определённую нишу на рынке;
- компания должна иметь надёжную залоговую базу из активов, как основных, так и оборотных;
- компания не должна быть очень капиталоемкой;

Слияния и поглощения

- компания не должна требовать никаких крупных инвестиций в капитал и инфраструктуру в ближайшем будущем;
- компания должна иметь тенденцию роста средними темпами;
- компания должна иметь определяемый потенциал роста прибыли и потока денежных средств;
- компания не должна иметь обременительные кредитные обязательства.

Слияния и поглощения

- Статистика показывает, что показатель неудач в приобретениях за счёт заёмных средств составляет примерно 12 %, тогда как из вновь открываемых предприятий почти каждое третье терпит крах. Успех приобретения компании за счёт заёмных средств полностью зависит от способности менеджмента компании генерировать потоки денежных средств для обслуживания повышенного уровня долга.

Слияния и поглощения

- Поэтому, несмотря на то, что обычно эти операции оказываются успешными необходимо иметь в виду, что по своей природе приобретение за счёт заёмных средств несёт в себе большую степень риска, чем обычные поглощения, финансируемые традиционной комбинацией заёмного и собственного акционерного капитала.

Слияния и поглощения

- *Оплата из прибыли*
- Когда приобретение компании оплачивается из прибыли, риск, прикладываемый к оценке покупаемой компании, снижается путём увязывания всего или части встречного удовлетворения при покупке с прибылями после оценки.

Слияния и поглощения

- Этот метод применяется для снижения стоимости первоначального финансирования с помощью выплаты части встречного удовлетворения из прибыли. Оплата из прибыли является обычным методом при поглощениях компаний в сфере услуг, не имеющих значительных активов, обеспечивающих оценку.

Слияния и поглощения



Слияния и поглощения

- **Сопротивление приобретаемых компаний**
- Компания, ставшая объектом попытки поглощения, вероятнее всего, имеет слабые позиции в одной или нескольких областях, что может быть обусловлено не эффективным менеджментом. Оборона против попытки поглощения в первую очередь заключается в более эффективном управлении.

Слияния и поглощения

- Другими словами, менеджмент должен кардинальным образом изменить тенденции, поставившие компанию в такое положение. Раз управление признает свои недостатки, это будет хорошим доказательством того, что многие из возникших проблем по развитию компании могут быть устранены более качественным управлением финансами.

Слияния и поглощения

- Если финансовыми средствами грамотно управляют, компания, однажды оказавшаяся под угрозой поглощения, может, в конце концов, достичь положения, позволяющего ей задуматься об осуществлении собственных поглощений. Операции по поглощению при противодействии могут быть очень дорогостоящими для поглощающей компании по затратам, которые могут быть обусловлены:

Слияния и поглощения

К этим затратам можно отнести:

- профессиональные услуги экспертов;
- рекламу;
- страхование;
- выплаты процентов;
- возможные потери капитала на продаже и последующей перекупке акций приобретаемой компании, хотя вероятен выигрыш от продажи основных средств.

Слияния и поглощения

- Когда компания оказывается объектом попытки враждебного поглощения, ее менеджеры могут пойти на принятие оборонительных мер. В этом случае руководство компании может принять обоснованную тактику сопротивления враждебному поглощению.

Слияния и поглощения

- Для отражения попытки враждебного поглощения могут использоваться следующие методы:
- разделение компании;
- распространение выгодной информации среди своих акционеров;
- контрпредложение по покупке враждебной компании;

Слияния и поглощения

- поиск альтернативного покупателя компании;
- выкуп компании менеджерами;
- обращение в Федеральную антимонопольную службу;
- перекупка собственных акций;
- переоценка активов;
- продажа или приобретение активов.

Слияния и поглощения

- *Разделение компании*
- Выделить отдельные части компании в самостоятельные компании и наделить акционеров новыми акциями в каждой вновь созданной компании, что может повысить рыночную стоимость компании.

Слияния и поглощения

- *Распространение выгодной информации среди акционеров*
- Совет директоров может заинтриговать акционеров, чтобы убедить их в том, что предложенная цена сделки слишком низкая и/или что предложение не отвечает долгосрочным интересам акционеров.

Слияния и поглощения

- Руководство компании может распространить новую информацию среди акционеров, например, привлекательные прогнозы прибыли, чтобы увеличить ценность акций компании и, таким образом, сделать предложенную цену поглощения менее привлекательной.

Слияния и поглощения

- В случае предложения обмена акций на акции совет директоров компании может попытаться убедить акционеров в том, что цена акции предлагающей компании искусственно завышена и вряд ли удержится.

Слияния и поглощения

- ***Контрпредложение***
- Менеджмент поглощаемой компании может сделать контрпредложение враждебной компании о слиянии на условиях, выдвигаемых поглощаемой компанией. Отметим, что такое предложение следует делать только в случае, когда обе компании достаточно близки по масштабу. (Поглощение большой компании более мелкой называется обратным поглощением.)

Слияния и поглощения

- ***Поиск альтернативного покупателя***
Совет директоров может захотеть найти другую, более подходящую компанию, способную сделать более выгодное предложение на покупку акций поглощаемой компании.

Слияния и поглощения

- Однако, эта оборонительная тактика, может привести к поглощению намеченной компании, и может быть наименее предпочтительным из имеющихся вариантов. Когда находится дружественный покупатель, его иногда называют белым рыцарем.

Слияния и поглощения

- *Выкуп компании управлением*
- При выкупе компании её менеджерами все дело или его часть покупается существующей командой управления у её владельцев как действующее предприятие. Для менеджеров выкуп компании - это метод самоутверждения в сфере предпринимательской деятельности, а для владельцев - это метод изъятия инвестиций.

Слияния и поглощения

- **Обращение в ФАС**
- Если намеченная к поглощению компания может вынести предложенное поглощение на рассмотрение ФАС, то есть вероятность того, что компания, выступающая с предложением, отзовёт его, или ФАС запретит ей поглощение намеченной компании из-за потенциальной возможности возникновения монополии. И уж, по крайней мере, это обеспечит задержку в осуществлении операции поглощения на время рассмотрения вопроса ФАС.

Слияния и поглощения

- **Перекупка акций.** Если намеченная к поглощению компания располагает крупной суммой денежных средств, которым она не может найти стоящее инвестиционное применение, она может перекупить часть своих собственных акций, обеспечивая себе тем самым больший контроль над предприятием.

Слияния и поглощения

- **Переоценка активов.**
- Компания, ставшая целью поглощения, может произвести переоценку своих активов, чтобы дать своим акционерам лучшее представление о своих базовых активах.

Слияния и поглощения

- Значительно возросшая переоценка может дать акционерам новую важную информацию, которая, в свою очередь, заставит их увеличить определяемую ими стоимость акций компании. Это может сделать приобретение компании более дорогостоящим, и, следовательно, менее привлекательным для приобретающей компании.

Слияния и поглощения

- **Продажа или приобретение активов**
- Совет директоров может пожелать распродать определённую часть активов, высоко оцениваемых приобретающей компанией, чтобы сделать поглощение менее привлекательным. Этот манёвр называется продажей сокровищ короны.

Слияния и поглощения

- Однако правила, регулирующие поглощения в некоторых странах, не позволяют применять подобную тактику, если совет директоров намеченной к поглощению компании знает о предложении поглощения. Возможным вариантом этой оборонительной тактики является приобретение определенных активов, являющихся непривлекательными для приобретающей компании.

Слияния и поглощения

- Кроме того в качестве инструмента сопротивления недружественному поглощению компания может предусмотреть следующий ряд мер:
- Уставом общества могут быть установлены ограничения количества акций, принадлежащих одному акционеру, и их суммарной номинальной стоимости, а также максимального числа голосов, предоставляемых одному акционеру.

Слияния и поглощения

- Акционеры могут утвердить положение об объявленных акциях с целью возможного размывания долей миноритариев в рамках конвертации и/или размещения дополнительной эмиссии.

Слияния и поглощения

- Выбор членов Совета директоров (СД) кумулятивным методом предусматривает проведение внеочередного собрания акционеров, инициированного с целью переизбрания СД в течение 70, а не 40 дней.
- Повышение размера контроля, необходимого для вхождения в состав СД осуществляется с помощью установления минимального состава его членов - 5/7/9 членов.

Слияния и поглощения

- Установление права СД принимать решения о размещении дополнительных акций, облигаций и иных эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции.
- Установление решающего права председателя СД при равенстве голосов.
- Повышение требований к определению кворума проведения СД.

Слияния и поглощения

- Выпуск социальных и кредитных обязательств по решению и на условиях большинства СД, конвертируемых в акции и размещаемых по закрытой подписке.
- Использование займов для выплаты дивидендов.

Слияния и поглощения

- Увеличение уставного капитала за счет эмиссии акций или увеличение номинальной стоимости акций при переоценке имущества.
- Контроль компании к действиям приобретателя и выполнению требований антимонопольного органа.

Слияния и поглощения

- Компании должны быть крупными для того, чтобы выжить и процветать в современном мире международного бизнеса. Многие люди уверены, что промышленная мощь России не увеличивается на протяжении многих лет из-за того, что не может производить достаточного количества многонациональных компаний, способных успешно конкурировать на мировых рынках.

Слияния и поглощения

- Чтобы обрести достаточную силу, необходимую для этого, им пришлось бы начать с фактической монополии в России. Правительство РФ иногда запрещает определенные сделки по слияниям или поглощениям из-за того, что они противоречат общественным интересам из-за возможности образования монополии в том или ином секторе экономики.

Слияния и поглощения

- Однако, монополии обладают кроме недостатков и определёнными преимуществами.
- К преимуществам монополий можно отнести:
- эффект масштаба, обеспечивающий пониженные затраты для потребителя;
- возможность увеличения расходов на исследования и разработки, ведущая к большим нововведениям и прогрессу;
- больший доступ к капиталу.

Слияния и поглощения

- Вместе с этим монополии обладают недостатками:
- высокие цены и прибыли за счёт потребителя;
- ограничительная практика;
- жизненно важные ресурсы, контролируемые монополией, могут использоваться не отвечающим общественным интересам образом.

Слияния и поглощения

- В результате правительство может либо запретить, либо способствовать развитию монополий частных предприятий в России, или оно может национализировать жизненно важные отрасли.

Слияния и поглощения

Слияния и поглощения

Слияния и поглощения

Слияния и поглощения

Слияния и поглощения

Слияния и поглощения

Слияния и поглощения

Слияния и поглощения

Слияния и поглощения

Слияния и поглощения

Слияния и поглощения

Слияния и поглощения

Слияния и поглощения

Слияния и поглощения