

Слияния и поглощения компаний

Лекция 6
по международному бизнесу

Слияния и поглощения – это приобретение готовых компаний посредством покупки их финансовых активов

- Позволяют увеличить масштабы деятельности. Может оказаться более дешевым и менее рисковым.
- В зависимости от целей и способов (перекупка, выкуп контрольного пакета акций) приобретение бывает:
- **Дружественное** - официальное предложение о приобретении поддерживается руководством поглощаемой компании. Слияние происходит на основе анализа выгод от объединения. В результате реализуется прибыль от синергии.

Враждебное (агрессивное) поглощение-недружественная перекупка

- Компания-поглотитель (рейдер) делает акционерам приобретаемой компании тендерное предложение о скупке за наличные обычно 95-100% акций. Руководство и совет директоров фирмы с этим предложением не согласны, а акционеры могут приветствовать. Основными разновидностями враждебного приобретения являются:
 - постепенная скупка акций, направленная на смену совета директоров;
 - обмен акций, при котором акционерам приобретаемой компании предлагается обменять свои акции на акции компании-поглотителя.

Внезапное поглощение (**blitzkreig tender offer**)

быстрая скупка акций (bust-up takeover),
выкуп контрольного пакета акций с привлечением
залога (leveraged buyout).
Активы поглощенной компании продаются для
выплаты долга, возникшего в результате
финансирования поглощения. В такой ситуации
рейдер приказывает брокеру скупать все акции
другой компании на рынке как можно быстрее и
скрытно, чтобы поглощаемая компания не поняла.
Данная практика (называемая dawn-raid) в развитых
странах запрещена.

Медвежьи объятия (**bear hug**) - очень выгодное предложение о поглощении компании, акционеры не возражают.

Разновидностями такой тактики поглощения являются:

- очень щедрое предложение о поглощении, при непринятии которого акционеры подадут в суд на руководство компании (godfather offer);
- очень выгодный контракт, предлагаемый руководящему сотруднику компании и предоставляющий ему большую компенсацию при поглощении его компании другой и при его увольнении (golden parachute). Включает оплату наличными, опцион на покупку акций или премию.

Навязанная сделка (**cram-down deal**)

- покупка компании через заемные средства, когда у акционера нет другой альтернативы, как принять невыгодные для себя условия. Например, обмен своих акций на «мусорные» облигации, а не на наличность.

«Стратегия леди Макбет» (**Lady Macbeth Strategy**)

- тактика поглощения, когда компания сначала выступает в роли «белого рыцаря», а затем объединяется с враждебным поглотителем.

Основные способы предотвращения приобретений

- Пристальное отслеживание руководством компании торговых операций с акциями, характерных для поглощения;
- Обращение к компаниям, специализирующимся на раннем выявлении попыток поглощения;
- Приглашение специалистов, инвестиционных банков, которые разрабатывают стратегии противостояния рейдерам;
- Образование «военной казны» - выделение средств (ликвидных активов, наличности), хранимых вне компании на случай приобретения.

Основные тактики отражения враждебного поглощения

1. Зеленый шантаж (greenmail) - компания (объект поглощения) с премией выкупает у потенциального поглотителя приобретенные им акции за обещание в течение определенного срока не выкупать контрольный пакет акций.
2. Ядовитая пилюля (poison pill) - стратегия объекта поглощения, направленная на выставление своих акций в непривлекательном свете. Например, выпуск новых серий привилегированных акций с правом их погашения с премией после поглощения, что может предотвратить попытку поглощения, увеличив расходы поглотителя.

Виды стратегии «ядовитая пилюля»

- внутренняя ядовитая пилюля (flip-in poison pill) - дополнительная эмиссия акций, позволяющая всем акционерам компании покупать дополнительные акции по сниженным ценам;
- внешняя ядовитая пилюля (flip-over poison pill) - дает право держателям обыкновенных акций купить акции покупателя по заниженной цене при нежелательном объединении компаний;
- самоубийственное лекарство (suicide pill) - обмен акций поглощаемой компании на ее кредитные обязательства, однако это может не только отпугнуть рейдера, но и привести к банкротству поглощаемой компании.

Основные тактики отражения враждебного поглощения

3. «Макаронная оборона» (macaroni defense) - тактика эмитирования большого количества облигаций с возможностью досрочного погашения по более высокой цене при поглощении.
4. Обратный выкуп контрольного пакета с использованием заемных средств руководством компании (reverse leveraged buyout).

Основные тактики отражения враждебного поглощения

5. Политика выжженной земли (scorched-earth policy) - поглощаемая компания соглашается на продажу самой привлекательной части бизнеса (чтобы она не досталась рейдеру) или назначает выплату всех задолженностей сразу после слияния.
6. Стратегия «Пэк-Мэн» (Pac-Man Strategy) - поглощаемая компания начинает скупку акций рейдера, угрожая поглотить его самого.

Основные инструменты отражения враждебного поглощения

1. Человеческая пилюля (people pill) - договоренность об увольнении руководящего звена и ведущих специалистов. В этом случае поглощение становится нецелесообразным.
2. Пенсионный парашют (pension parachute) - пенсионное соглашение, в соответствии с которым при попытке враждебного поглощения избыточные активы компании будут выплачены участникам программы в виде увеличенных пенсий. Следовательно, рейдер не сможет финансировать поглощение из активов компании.

3. Предотвращение «финансового рычага» - поглощаемая компания берет крупный заем и выплачивает акционерам крупные суммы

4. Управленческий выкуп (management buyout) - выкуп с премией руководством компании всех обращающихся акций (компания становится частной).

5. Требование установить справедливую цену, одинаковую для всех акционеров - это предотвращает условное тендерное предложение;

6. Процедура квалифицированного большинства (например, 90%) при голосовании о поглощении.

7. Золотой парашют - контракт с высшим руководством, делающий замену дорогостоящей; защитное слияние с другой компанией; введение в устав корпорации оговорки переизбрания каждый год части совета директоров;
8. Поглощаемая компания может обратиться к дружественной компании, привлекаемой для защиты от поглощения. Ее привилегией является закрытый опцион - возможность покупки дополнительной доли капитала поглощаемой компании по цене ниже номинала.