

Тема: Слияния и поглощения

Вопросы для изучения:

1. Понятие и виды слияний и поглощений
2. Целесообразность слияний
2. Формы покупки компаний
4. Оценка уязвимости компаний перед поглощением
5. Сопротивление покупке бизнеса
6. Защитные меры от враждебного поглощения

1. Понятие и виды слияний и поглощений

Слияние – форма соединения, при которой две компании, примерно равны по размеру, и между их менеджментом и акционерами достигнуто соглашение о желательности объединения бизнеса. Акционеры становятся совладельцами нового бизнеса.

Поглощение – форма соединения, при которой более крупная компания приобретает контроль над более мелкой, которую затем включает в свой состав. Владельцы компании мишени, как правило, утрачивают контроль над бизнесом. Ресурсы бизнеса полностью переходят к новым собственникам

Виды слияний и поглощений

- **Горизонтальное слияние** – объединяются две компании, работающие в одной отрасли, на одной и той же стадии производственного процесса.
- **Вертикальное слияние** – объединяются две компании, работающие в одной отрасли, но на разных стадиях производственного процесса.
- **Конгломератное слияние** – объединяются две компании, работающие в разных отраслях.

Факторы увеличения частоты и масштабов слияний и поглощений

- 1. Глобализация рынков, вызывающая необходимость укрупнения компаний.**
- 2. Развитие средств связи, транспорта и технологий управления разбросанным по отраслям и странам бизнесом.**
- 3. Реструктуризация отраслей в связи с усиливающейся конкуренцией.**
- 4. Дерегулирование теплоэнергетической отрасли.**
- 5. Доступность относительно дешевого финансирования слияний.**

2. Целесообразность слияний

С экономической позиции слияние будет целесообразным, если объединение двух компаний приведет к получению преимуществ и выгод, которые не могут быть получены при их функционировании порознь.

Приведенная стоимость объединенной КОМПАНИИ

| |
|---|
| Приведенная ценность компании покупателя |
| + |
| Приведенная ценность компании мишени |
| + |
| Выгода (увеличение доходов/снижение издержек) от объединения |
| = |
| Приведенная ценность объединенной компании |

Выгоды от слияния и поглощения

- 1. Снижение цен на товары от поставщиков благодаря большему объему заказов.**
- 2. Экономия затрат (административных, маркетинговых, на проведение исследований и др.).**
- 3. Снижение уровня конкуренции.**
- 4. Слабая команда управленцев, что не позволяет полностью использовать потенциал бизнеса.**
- 5. Взаимно дополняющие друг друга ресурсы.**
- 6. Снижение риска через диверсификацию бизнеса**
- 7. Интересы и цели менеджмента.**

3. Формы покупки компаний

- Оплата денежными средствами.
- Оплата акциями создаваемой в результате слияния компании.
- Оплата долговыми обязательствами.

Особенности сделки через оплату денежными средствами

- **Стоимость покупаемого бизнеса четко определена и воспринимается как справедливая цена акционерами покупаемой компании.**
- **Контроль собственников компании-покупателя над бизнесом не будет размываться.**
- **Накопление суммы для покупки может оказаться возможным только посредством осуществления заимствований.**
- **Отсрочка или рассрочка платежей снижает привлекательность сделки.**
- **Акционеры покупаемой компании смогут скорректировать структуру своего портфеля акций без несения трансакционных издержек.**

Особенности осуществления сделки через эмиссию акций

- **Не надо денежных средств.**
- **Возникает размывание контроля существующих акционеров над объединенной компанией.**
- **Возникновение риска снижения дохода на акцию.**
- **Директоры должны обеспечить сохранение рыночной стоимости акции.**
- **Существенное падение цены акций будет означать снижение ценности покупки и может быть воспринято как неверные действия менеджмента.**
- **Акционеры приобретаемой компании могут найти обмен акций своей компании на акции поглощающей компании привлекательным.**

Особенности сделки путем выпуска долговых обязательств

- **Позволяет избежать платежа денежных средств.**
- **По сравнению с эмиссией акций не приводит к размыванию акционерного капитала**
- **Издержки по обслуживанию займа будут ниже.**
- **Недостаток – увеличение объема долга компании-покупателя.**
- **Рост финансового риска.**
- **Для акционеров компании – мишени хорошо, если они имеют сомнения насчет перспективы развития в будущем объединенной компании.**

4. Оценка уязвимости компаний перед поглощением

В прогнозировании вероятности поглощения заинтересованы:

- **Акционеры**
- **Менеджеры**
- **Работники**
- **Поставщики**

Характеристики компании, предшествующие ее поглощению

- **1. Более низкая средняя доходность акций за четыре года, предшествующих поглощению.**
- **Компании-мишени меньше по размеру.**
- **2. Более высокая степень несоответствия «рост-ресурс».**

Компании с высокой степенью несоответствия «рост-ресурс» обладают следующими характеристиками:

- **низкий средний темп роста продаж/высокий средний уровень ликвидности/низкая средняя величина финансового рычага;**
- **высокий средний темп роста продаж/низкий средний уровень ликвидности/высокая средняя величина финансового рычага**

**Для оценки степени риска поглощения
компании могут быть использованы
следующие показатели:**

- 1. Коэффициент срочной ликвидности
- 2. Коэффициент текущей ликвидности
- 3. Доходность акционерного капитала
- 4. Рентабельность продаж до налогообложения
- 5. Рентабельность продаж после налогообложения

5. Сопротивление покупки бизнеса

Причины сопротивления:

- Менеджеры убеждены, что сохранение самостоятельности бизнеса выгоднее для акционеров.
- Личные интересы менеджеров (опасность лишения работы в результате поглощения).
- Причина сопротивления – тактика для получения премии в большом размере (для увеличения богатства акционеров).

Наиболее успешным способом защиты от враждебного поглощения является демонстрация менеджерами своей способности максимизировать богатство акционеров.

Причины уменьшения богатства акционеров компании, осуществляющей поглощение

- **Переплата.** Компания покупатель может слишком много заплатить за поглощаемый бизнес.
- **Проблемы интеграции бизнеса.** За успешной покупкой могут последовать трудности, обусловленные интеграцией поглощенного бизнеса в операции компании (проблемы, связанные со стилем управления, с ключевыми сотрудниками, с трансформацией организационной структуры, соперничеством менеджмента).
- **Недальновидность менеджмента.** Существует риск того, что после поглощения менеджеры могут расслабиться.
- **Скрытые проблемы.** Так как слияния создают неопределенность, верхушка персонала может быть перекуплена конкурентами.
- **Высшие менеджеры, поглощенные процессом интеграции , борьбой за власть и влияние, могут не распознать сигналы об опасности.**

6. Защитные меры от враждебного поглощения

- Преобразование компании в иную организационно-правовую форму (закрытое акционерное общество, общество с ограниченной ответственностью).
- Использование схем опционов на акции для сотрудников компании.
- Обращение к акционерам.
- Снижение привлекательности бизнеса.
- Инициирование покупаемой компанией встречной покупки враждебной фирмы.
- Компания-мишень может избежать враждебного объединения, предложив себя к объединению другой компании.