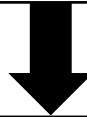


Слияния и поглощения и стратегические альянсы

Лекция 8

Империализм



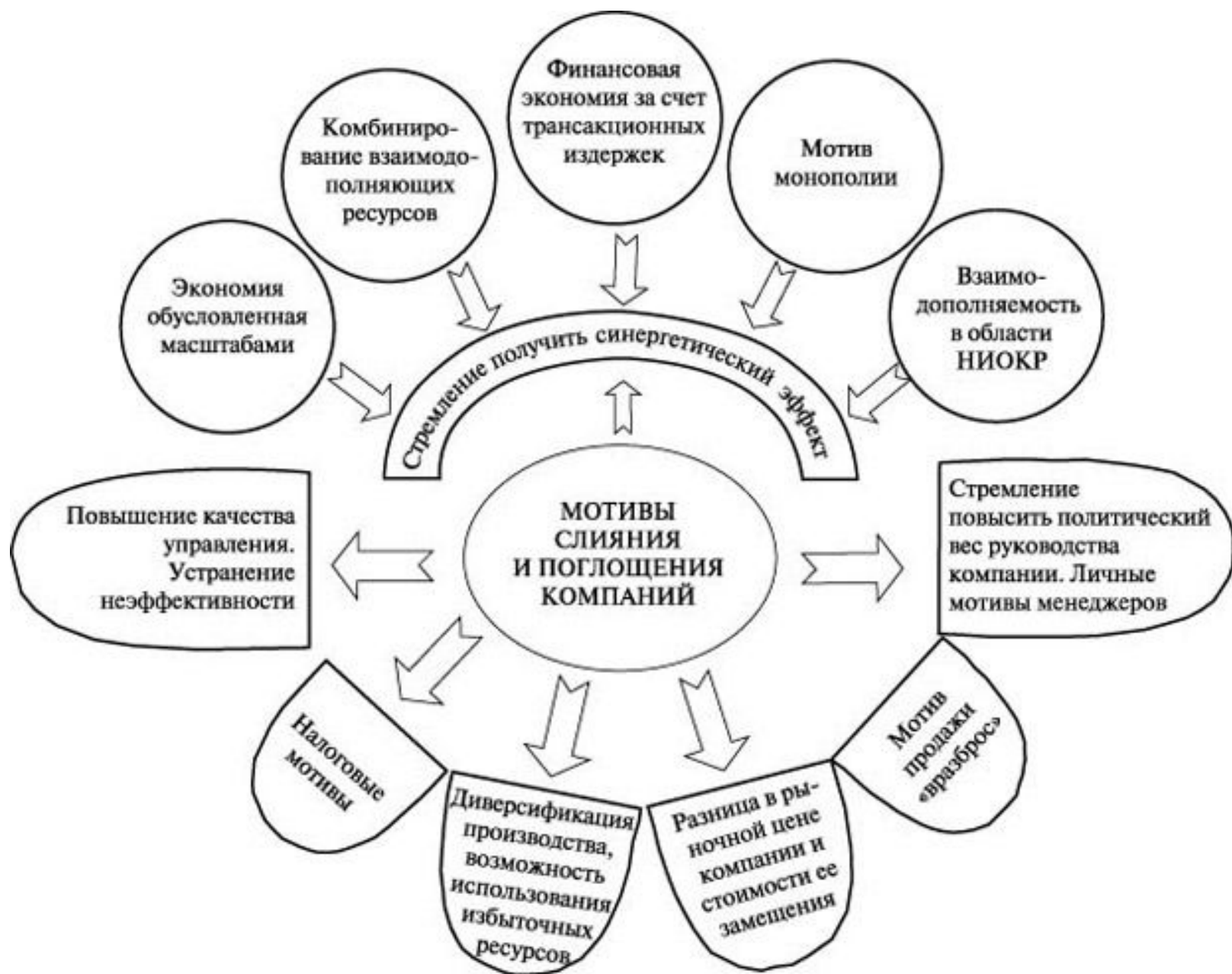
Концентрация производства и
капитала и образование монополий



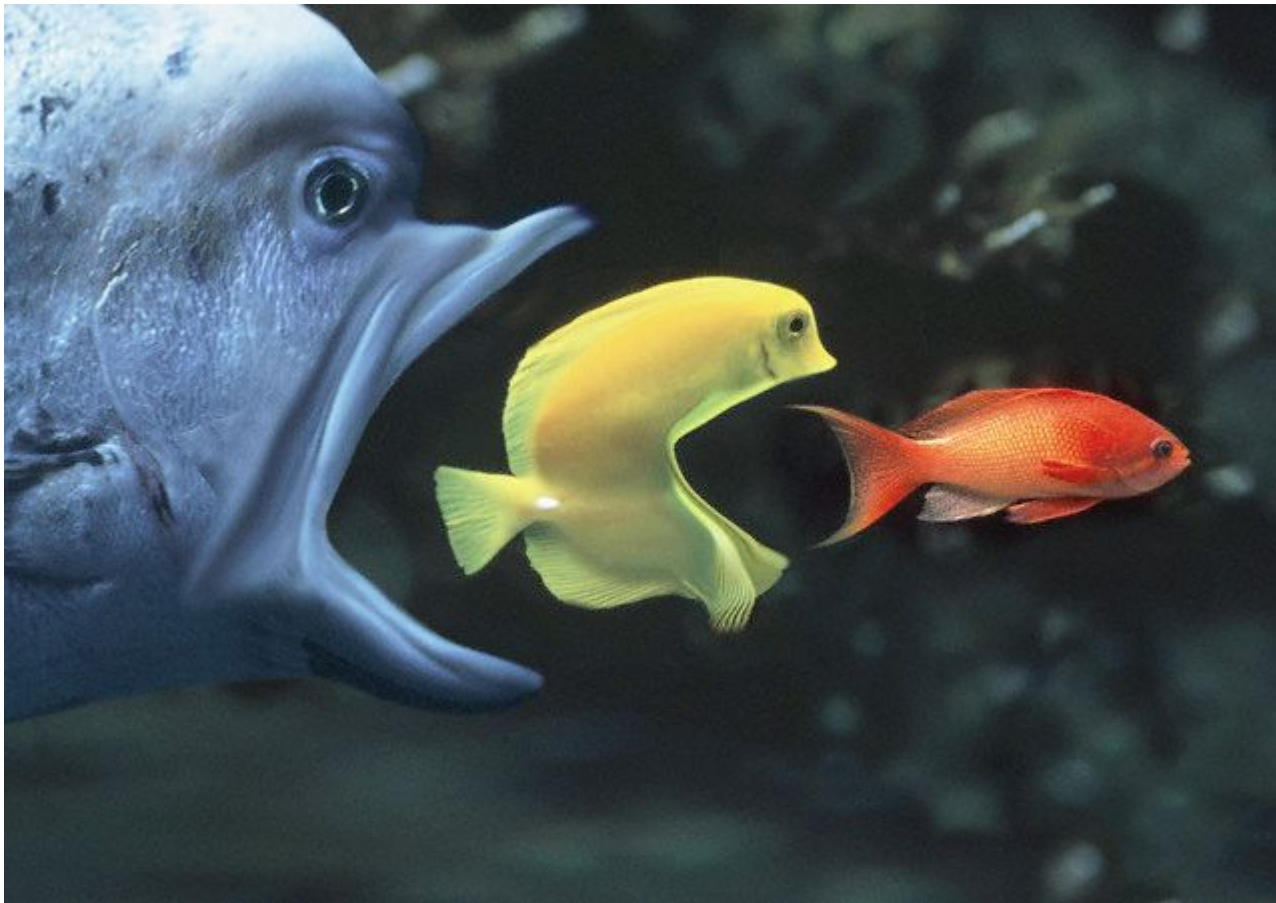
Централизация капиталов



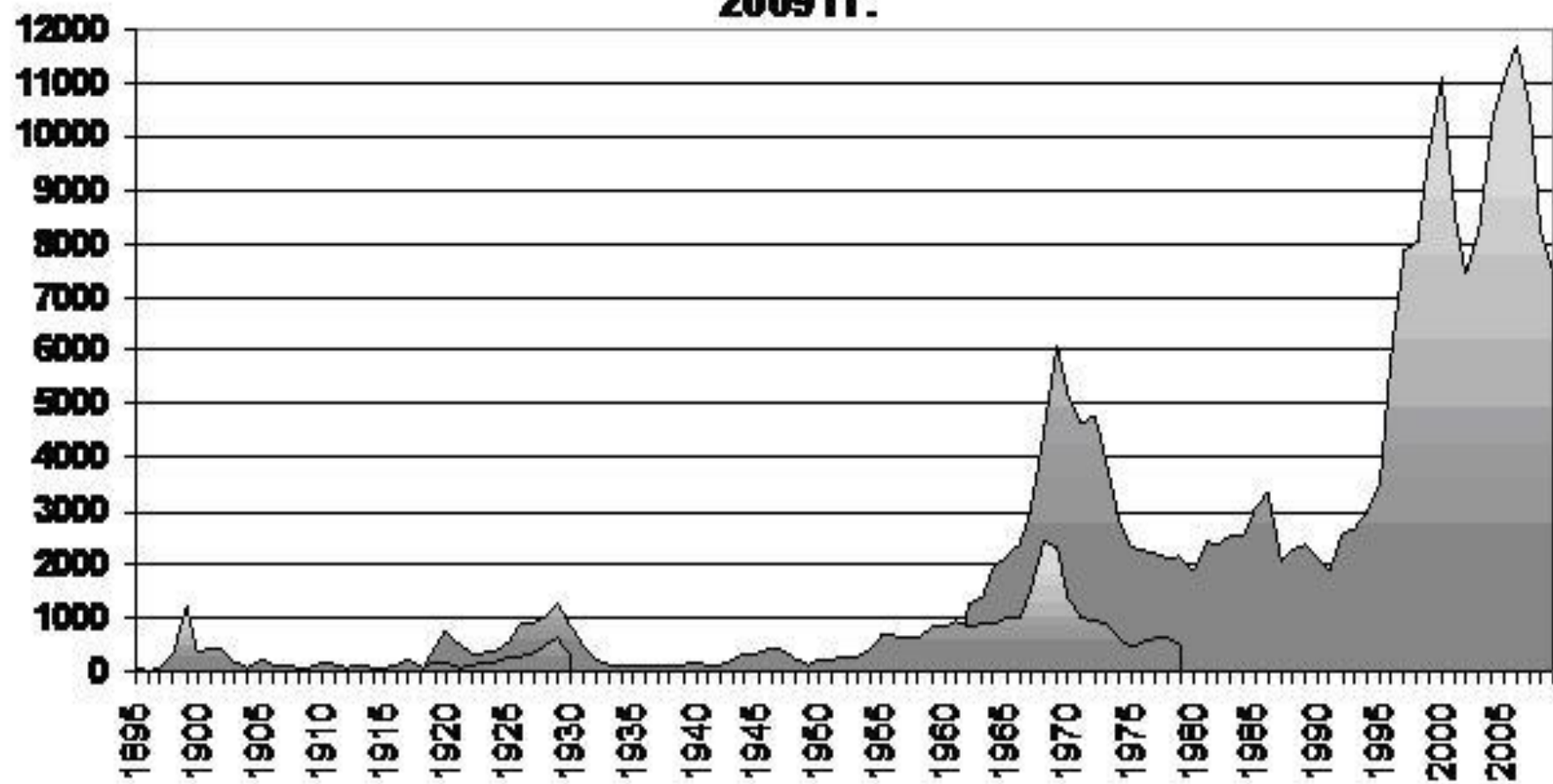
- Слияния и поглощения
- Мягкие формы интеграции



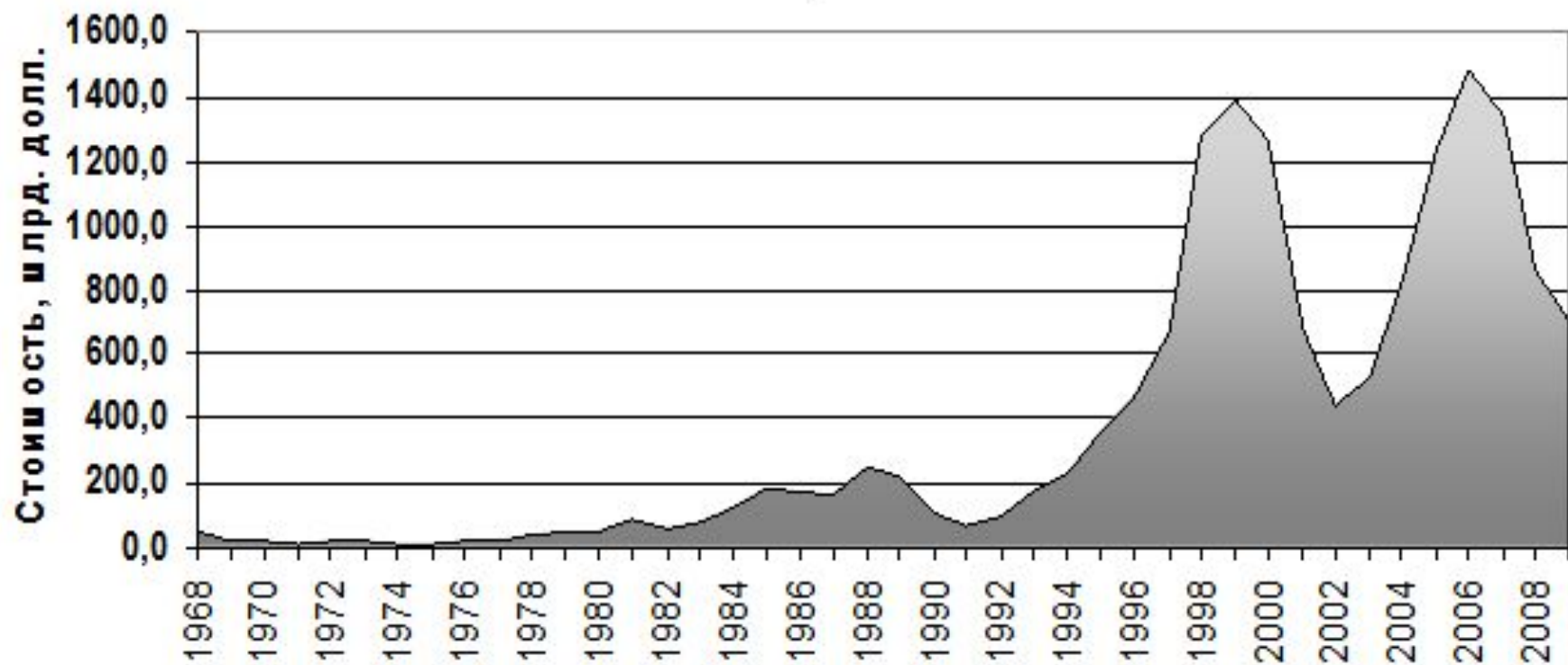
1.6. История слияний и поглощений



Количество сделок слияний и поглощений в США 1895-2009 гг.



Стоимость слияний и поглощений в США 1968 - 2009 гг.



Первая волна слияний и поглощений 1885 -1904



Индустриальные гиганты первой волны

- USX Corporation (ранее US Steel и Carnegie Steel);
- DuPont Inc.;
- Standard Oil;
- General Electric;
- Eastman Kodak;
- American Tobacco Inc.;
- Navistar International, etc.

Вторая волна 1916-1929

Особенности:

- слияния в олигополии
- меньше сделок горизонтального характера (антитрестовское законодательство) и рост вертикальных и конгломератных сделок

Третья волна, 1965-1969

- Период конгломератных (до 80% от всех сделок) слияний и поглощений
- Бухгалтерские манипуляции и стимулы к слиянию

Стагфляция 1970-х гг.

Инфляция



Безработица



Основной результат: падение прибыльности в реальном секторе экономики. Времена, когда было можно одновременно обеспечивать солидные дивиденды, платить высокую зарплату, осуществлять долгосрочные инвестиции и содержать "государство благосостояния" прошли навсегда.



Подъем
неоконсерваторов
(Рейганизм, Тэтчеризм)



Энергетический
кризис

Четвертая волна, 1981-1989

Особенности:

- Рейдерские поглощения
- Возросшее использование заемного капитала

"Революция акционеров" 1980-х



"Революция акционеров" осуществлялась посредством волны **слияний и поглощений**, захлестнувшей корпоративную Америку в 1980-е годы.

Слияние собственности и управления



Победа Уолл-Стрит над Мейн-Стрит



Сущность:

власть над корпорацией перешла от менеджеров к акционерам. Тем самым преодолевалось традиционное отделение собственности от управления, на котором зижделась эффективность американской экономики в послевоенный период.

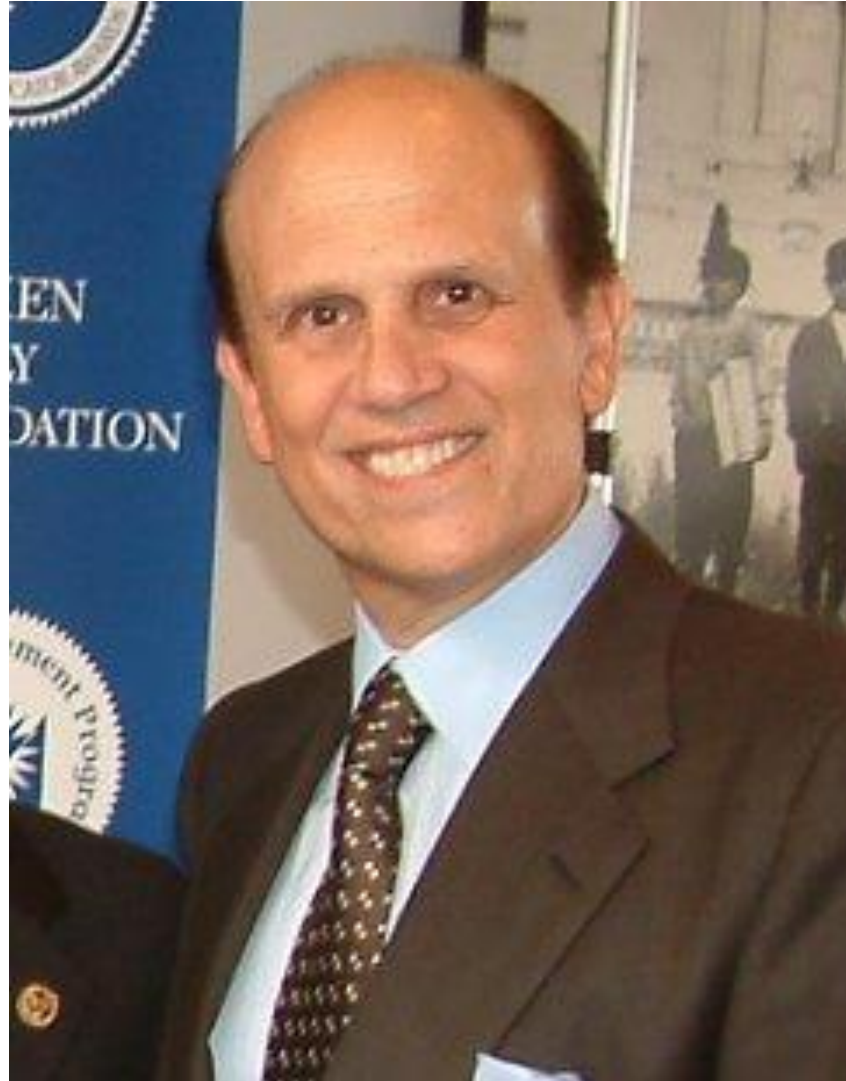
Результат:

повышение стоимости акций сменило максимизацию долгосрочного роста, как главную цель американских корпораций.

Основным источником финансирования сделок слияний и поглощений становится **заемный капитал**, привлекаемый с **помощью эмиссии низкорейтинговых (бросовых) облигаций**.

Данная техника привлечения капитала получила название – **выкуп с использованием долгового финансирования (leveraged buyout, LBO)**.

Майкл Милкен



РИЧАРД ГИР ДЖУЛИЯ РОБЕРТС



КРАСОТКА

PRETTY WOMAN

DVD
VIDEO

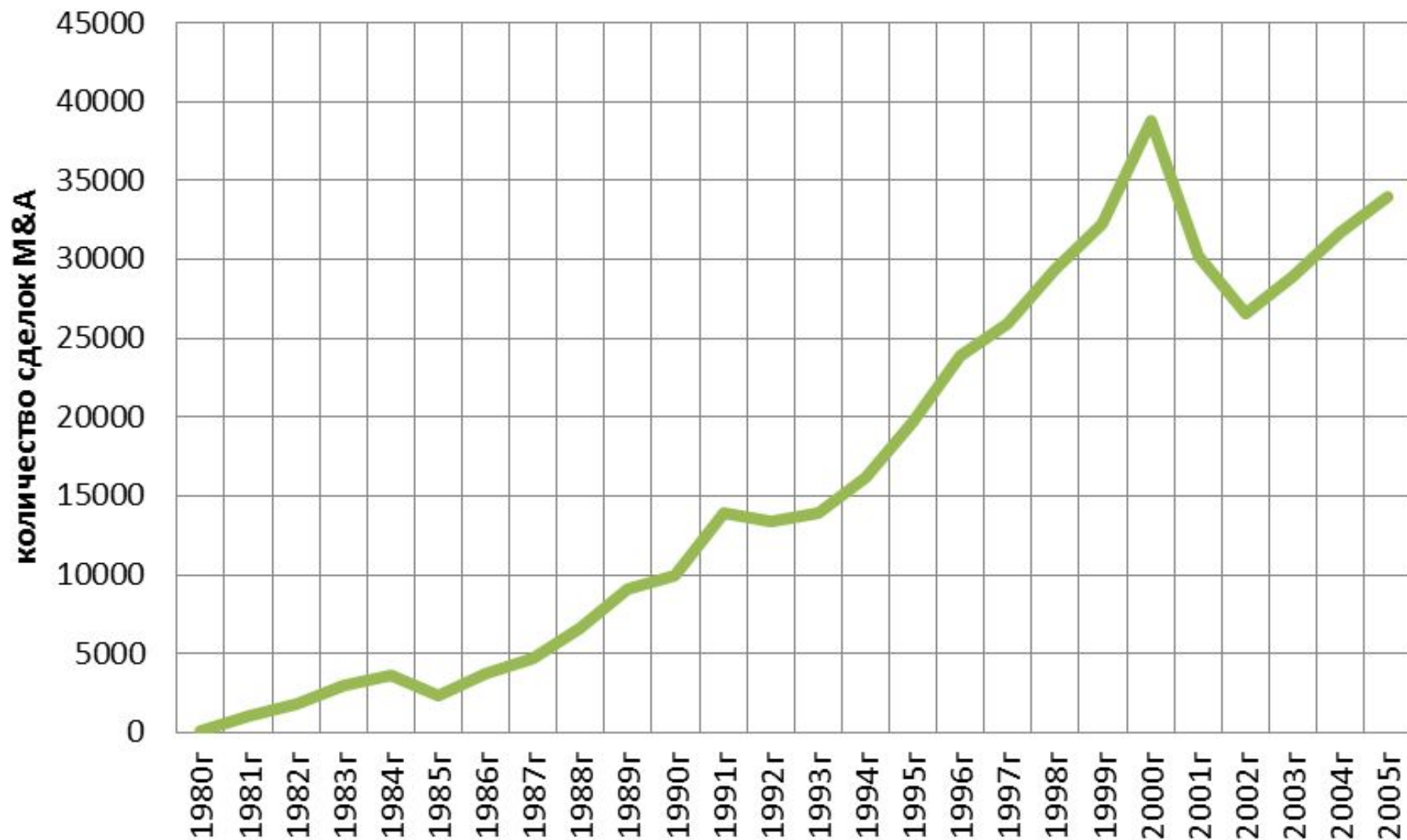


TOUCHSTONE
HOME ENTERTAINMENT

1.7. Характеристика пятой ВОЛНЫ

- Международный характер слияний и поглощений

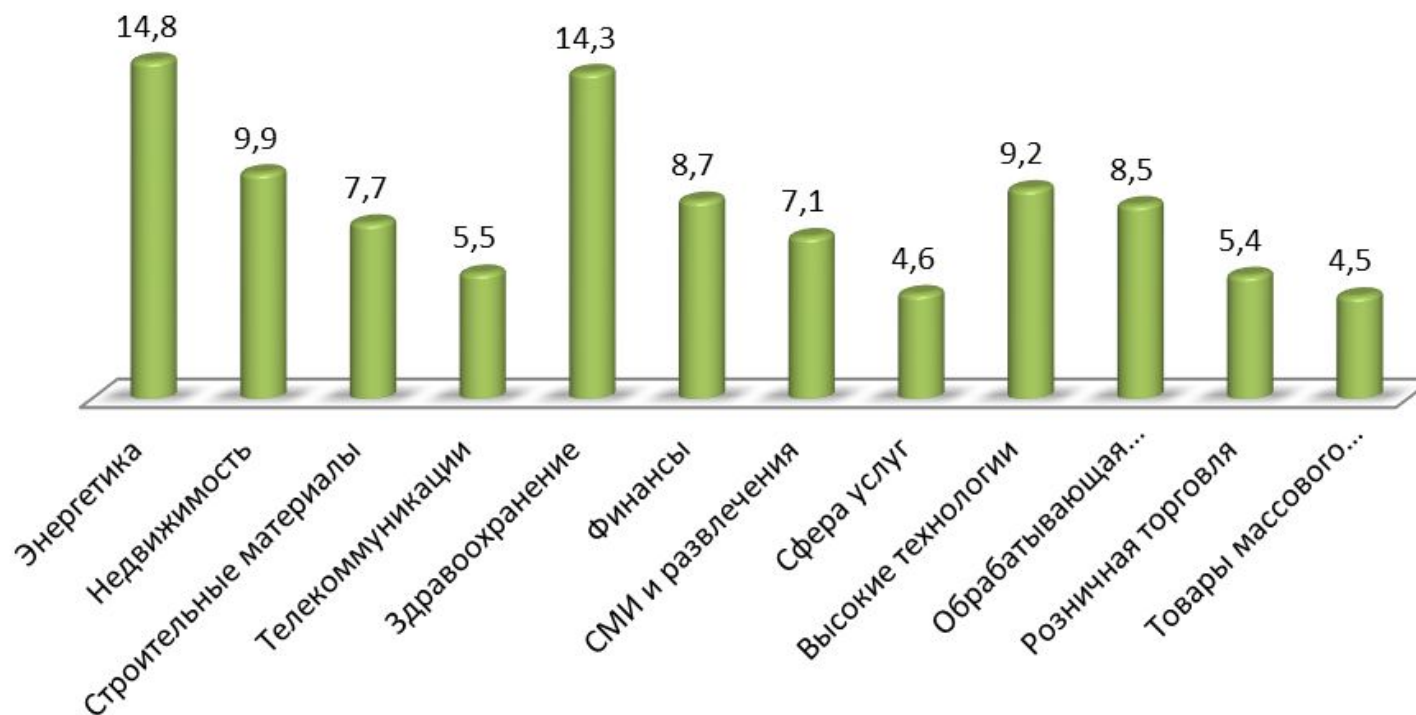
Количество сделок М&А с 1980 по 2005 гг



Количество М&А сделок с 2006 по 2015 гг

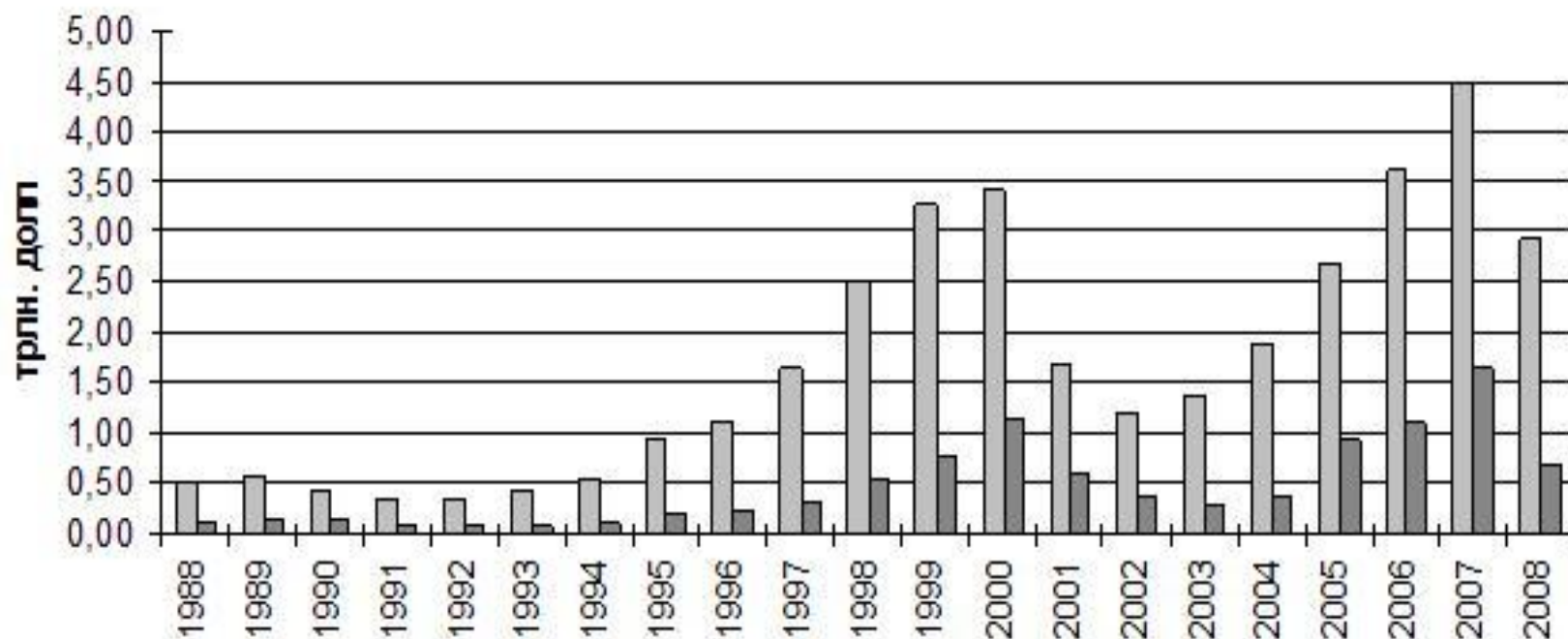


Статистика М&А сделок по отраслям (в процентах)



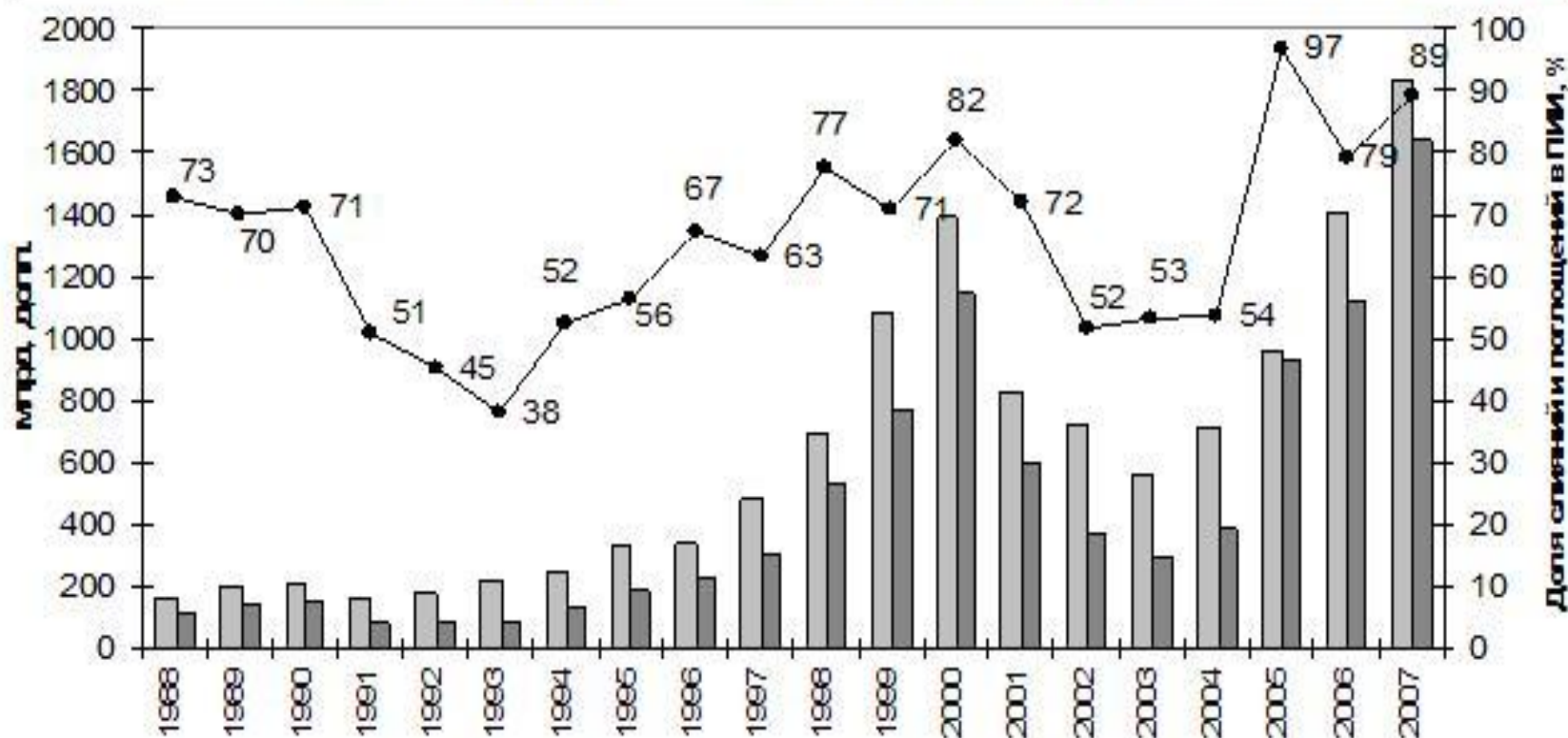
Отношение трансграничных слияний и поглощений к общему объему таких сделок в мире в 1988 - 2008 гг.

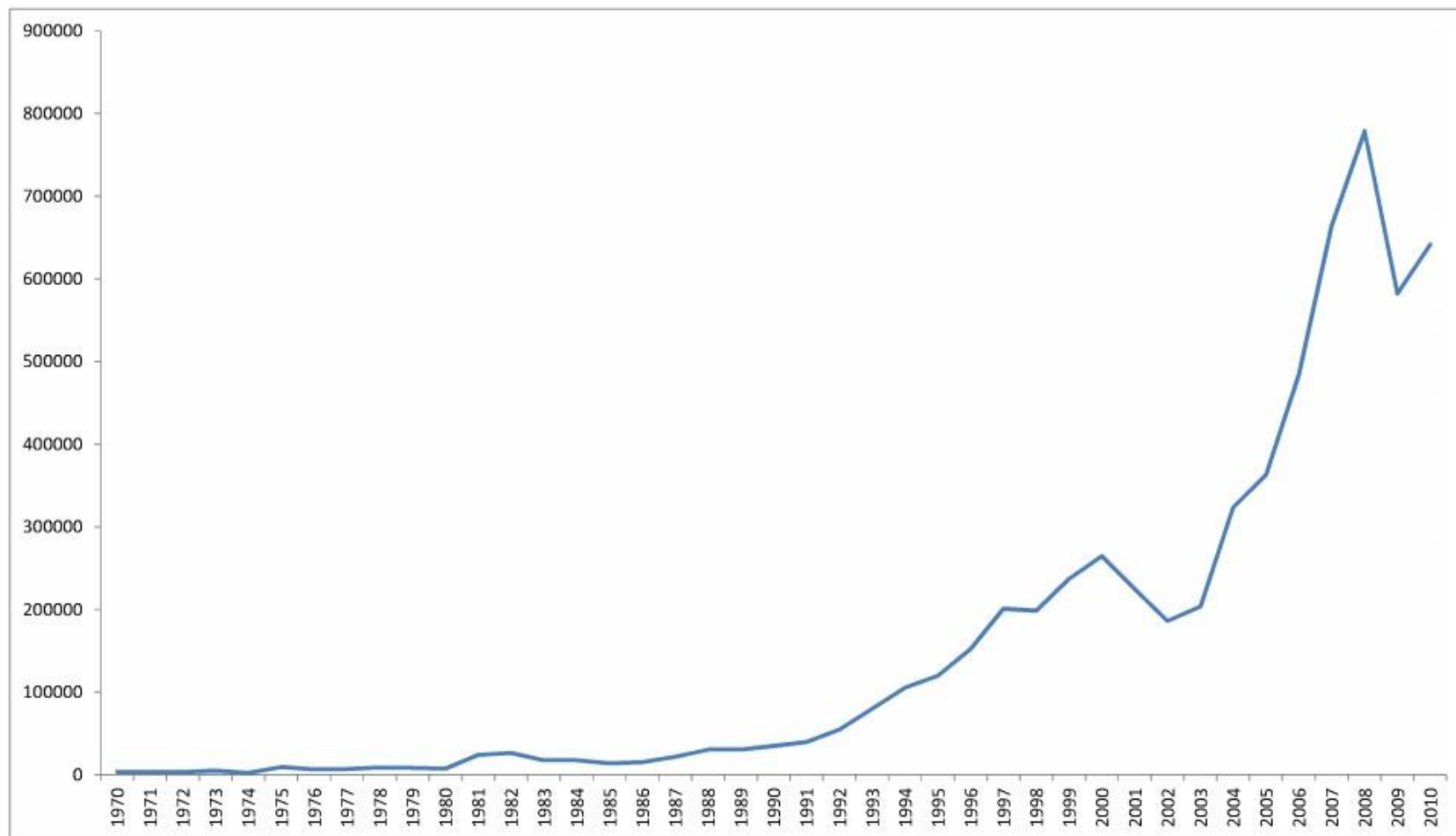
■ Стоимость слияний и поглощений в мире ■ Трансграничные слияния и поглощения



Отношение трансграничных слияний и поглощений к общему объему прямых иностранных инвестиций в мире в 1988 - 2007 гг.

ПИИ
 Слияния и поглощения
 Слияния и поглощения в процентном отношении к ПИИ





Прямые иностранные инвестиции в развивающиеся и переходные экономики в 1970-2010 гг.
(в млн. долл. США по текущему валютному курсу)

Рассчитано по: UNCTADSTART (UNCTAD Foreign Direct Investment database), Table "Inward and outward foreign direct investment flows, annual, 1970-2010", <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx>, доступ осуществлен 21.05.2012.

в 1970 г. в мире насчитывалось всего 7,3 тыс. ТНК с 27,3 тыс. их зарубежных филиалов, то в 2007 г., общее число транснациональных компаний составило 79 тыс., а количество их филиалов – 790 тыс., в которых было задействовано около 82 млн. работников.

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

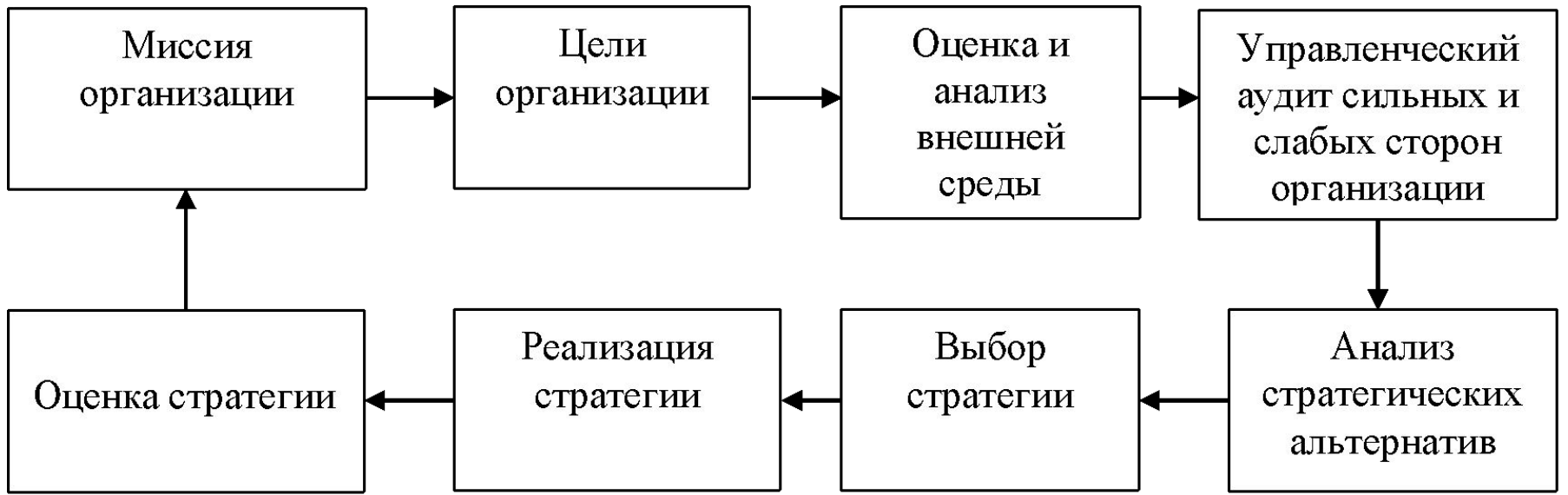
Недозагрузка производственных мощностей

Годы	Недозагрузка производственных мощностей в среднем за период (проценты)
1948 – 1959 гг.	12,2
1960 – 1969 гг.	15
1970 – 1979 гг.	17,2
1980 – 1989 гг.	20,4
1990 – 1999 гг.	17,7
2000 – 2009 гг.	24,5

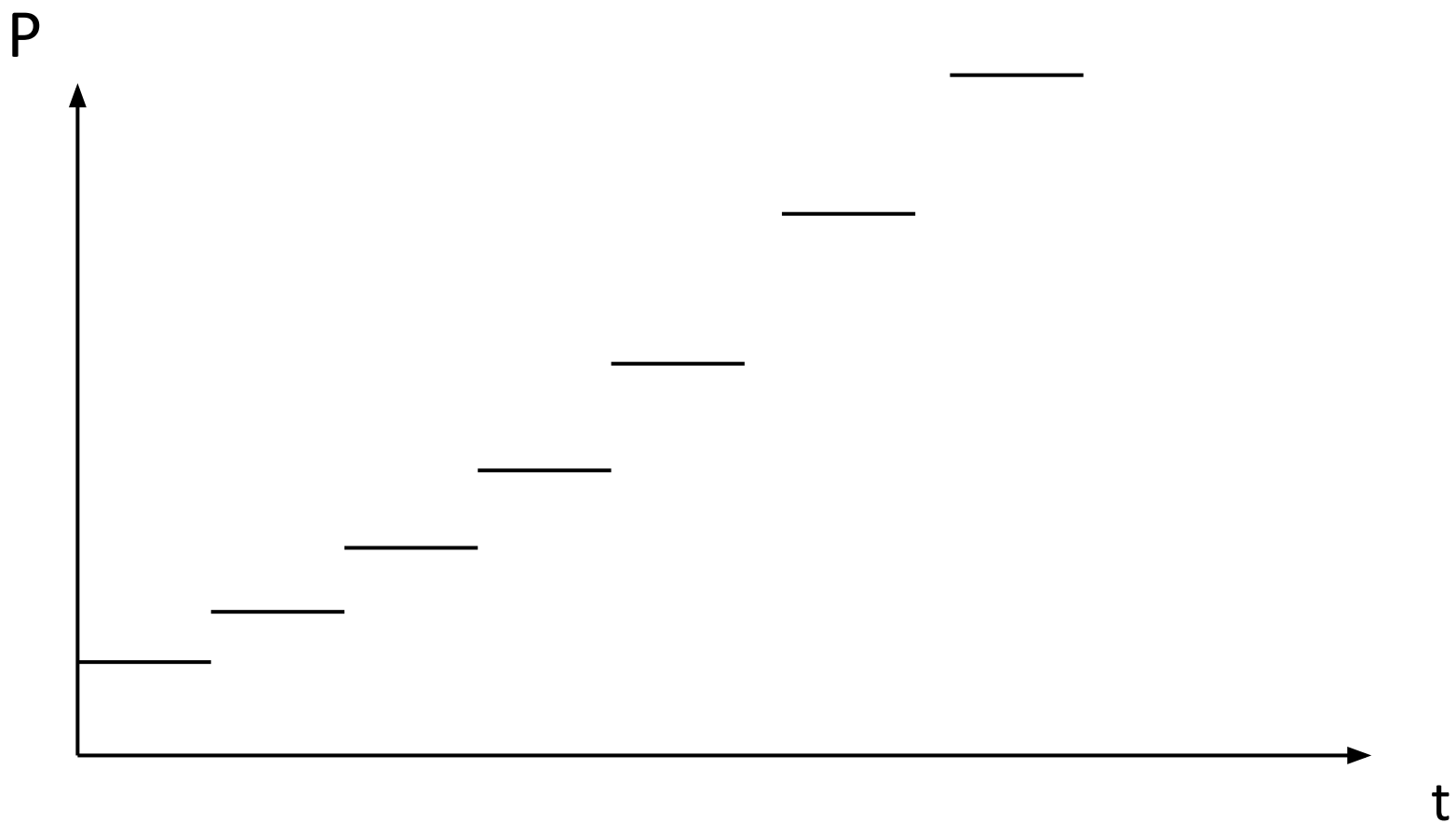
Многие исследования показывают, что
от 57 до 80% всех сделок слияний и поглощений
являются **неуспешными**.

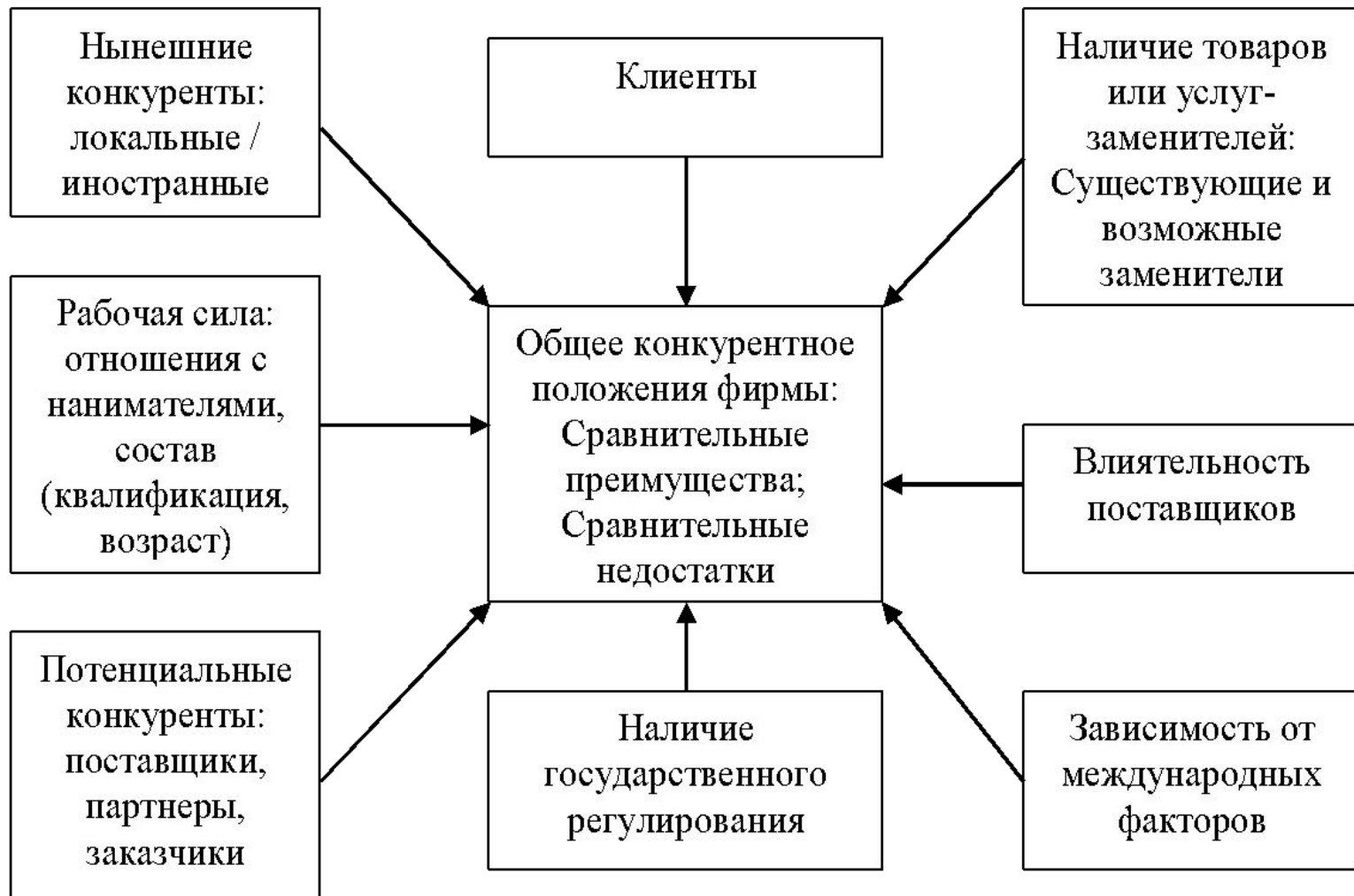
2. Реализация сделок слияний и поглощений

От 60 до 80% сделок слияний и поглощений не достигают поставленных целей компаний



Разработка стратегии





SWOT

Внутренние	Сильные стороны	Слабые стороны
	Внутренний и подконтрольный себе потенциал компании	
Внешние	Возможности	Угрозы
	Внешние элементы, связанные с характеристиками рыночной среды и неподвластные влиянию компании	

Синергия и рыночная цена

Эффект синергии проявляется как превышение капитализации объединенной компании над суммой капитализации компаний до их объединения

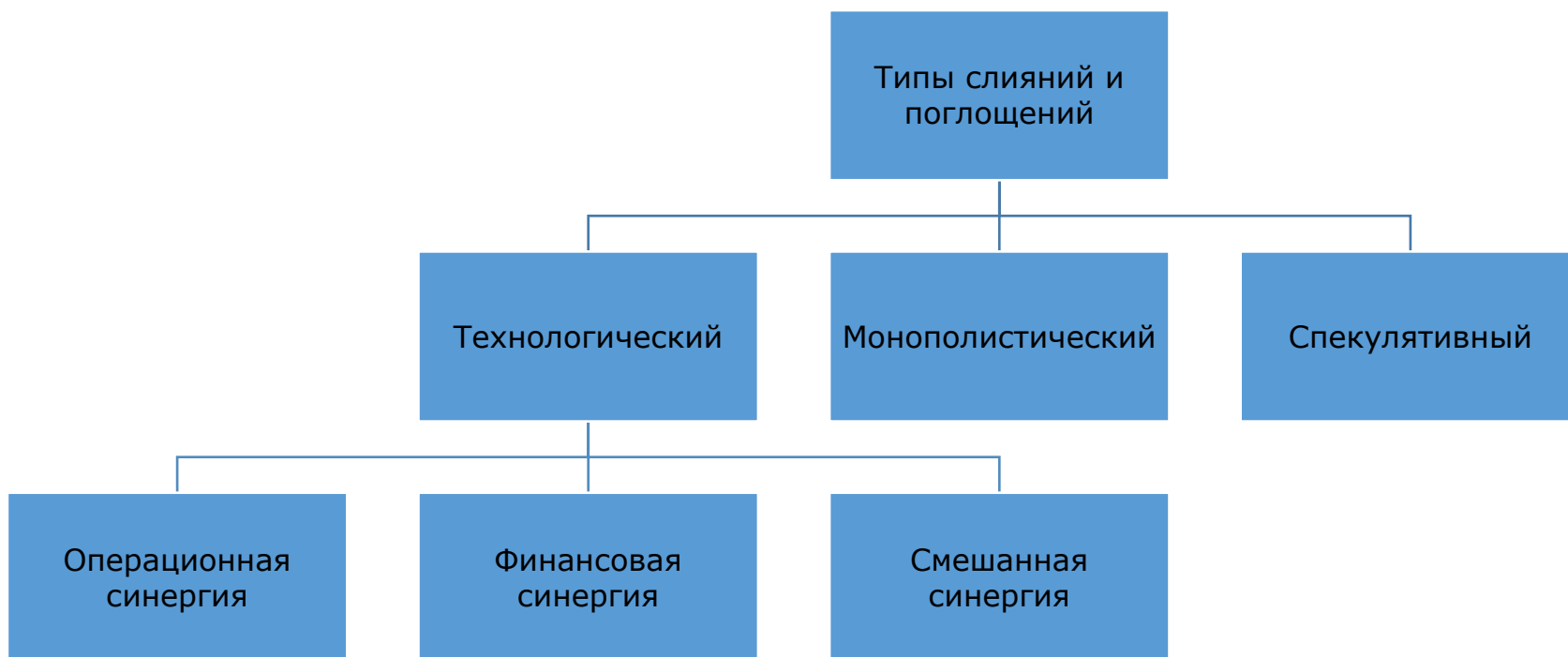
$$NPV(\text{поглощения}) = \text{Синергия} - \text{Премия к рыночной цене поглощаемой компании} > 0$$

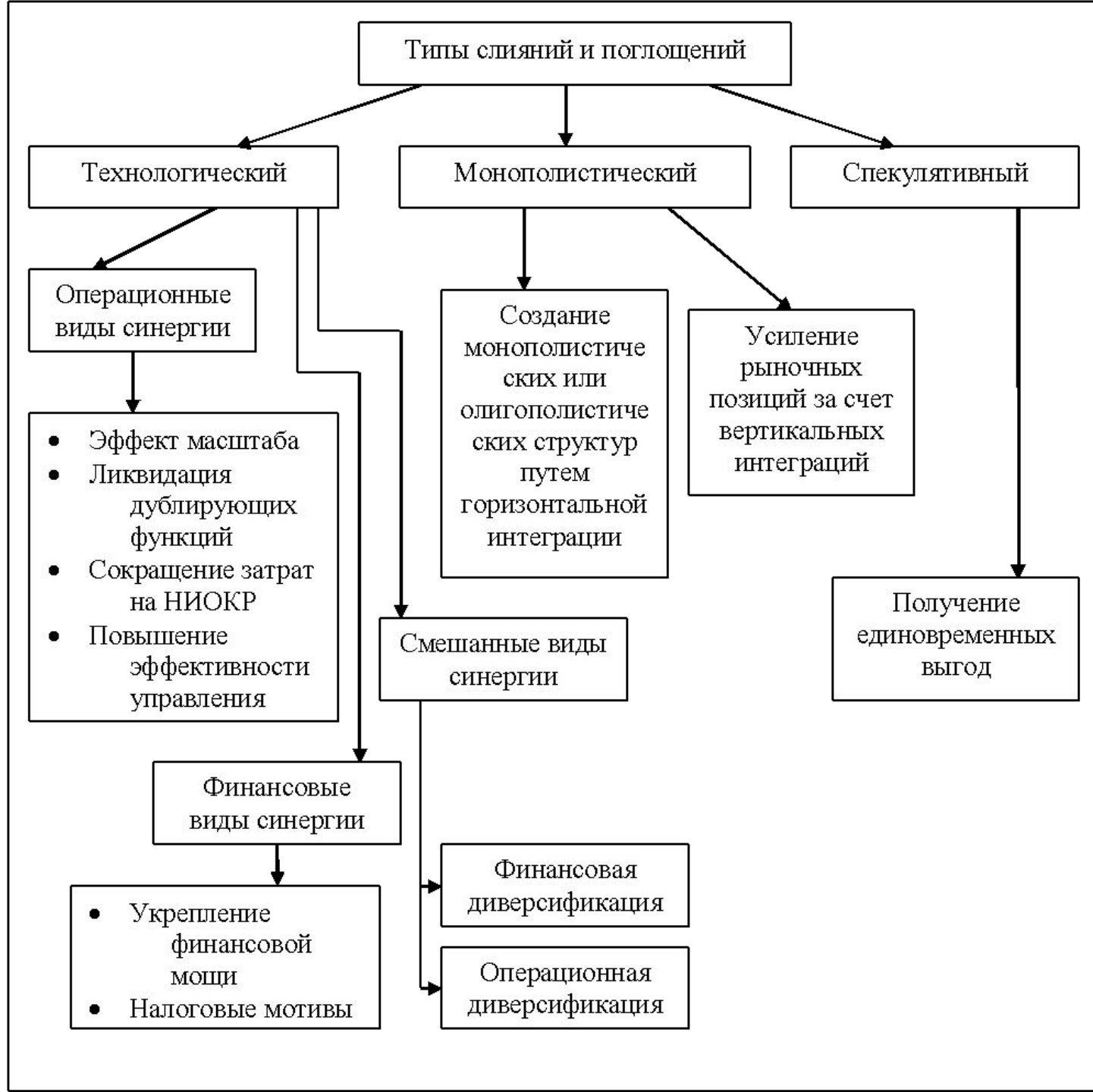
Синергия > Премии к рыночной цене

**Ожидаемая
величина**

**Фиксированная
величина уплачиваемая
сейчас**

Типы слияний и поглощений, классифицированных по источникам формирования прибыли








Процесс слияний и поглощений компаний

Реализация процесса слияния компаний



Предварительный этап сделки	Выбор целевой компании	Всестороннее исследование компании (due diligence)	Интеграция компаний	Оценка экономической эффективности
------------------------------------	-------------------------------	---	----------------------------	---

Предварительный этап сделки	Выбор целевой компании	Всестороннее исследование компании (due diligence)	Интеграция компаний	Оценка экономической эффективности
Разработка плана слияния и поглощения	<ul style="list-style-type: none"> • Поиск целевой компании • Предварительная оценка • Переговоры и объявления о намерениях 	<ul style="list-style-type: none"> • Анализ стратегии, производства и маркетинга • Финансовый анализ • Юридический анализ • Анализ корпоративной культуры 	Интеграция компаний Постинтеграционные процессы	<ul style="list-style-type: none"> • Оценка синергетических эффектов • Оценка операционных и финансовых показателей

		Доля рынка по отношению к ближайшему конкуренту	
		Высокая	Низкая
Темпы роста рынка	Высокие	 Звезда	? Знак вопроса «трудный ребенок»
	Низкие	 Дойная корова	 Собака

Т. Питерс и Р. Уотерман, специально исследовавшие самые успешные компании США, подчеркивают роль сильной корпоративной культуры в современной компании. Они пишут: «ведущие компании могут похвастаться превосходными аналитическими навыками, но мы считаем, что их важнейшие решения определяются скорее их системой ценностей, чем умением обращаться с цифрами. Ведущие компании создают широкую, вдохновляющую, коллективную культуру; когерентную структуру, в рамках которой человек ищет реализации собственного потенциала. Их умение использовать лучшее, что может дать каждый из многих сотрудников, зависит от способности создать ощущение чрезвычайно значимой цели. Постоянный источник таких целей – любовь к выпускаемой продукции. Она обеспечивает сервис высшего качества, уважение к инновациям и вклад каждого сотрудника в общее дело»

3. Особенности слияний и поглощений в России

Отношение сделок слияний и поглощений в России к ВВП и к общему объему сделок M&A в мире в 2001-2009 гг

- Объем слияний и поглощений в России
- ◆ Удельный вес слияний и поглощений в России к общему объему сделок M&A в мире
- ▲- Отношение объема сделок слияний и поглощений в России к ВВП в РФ

