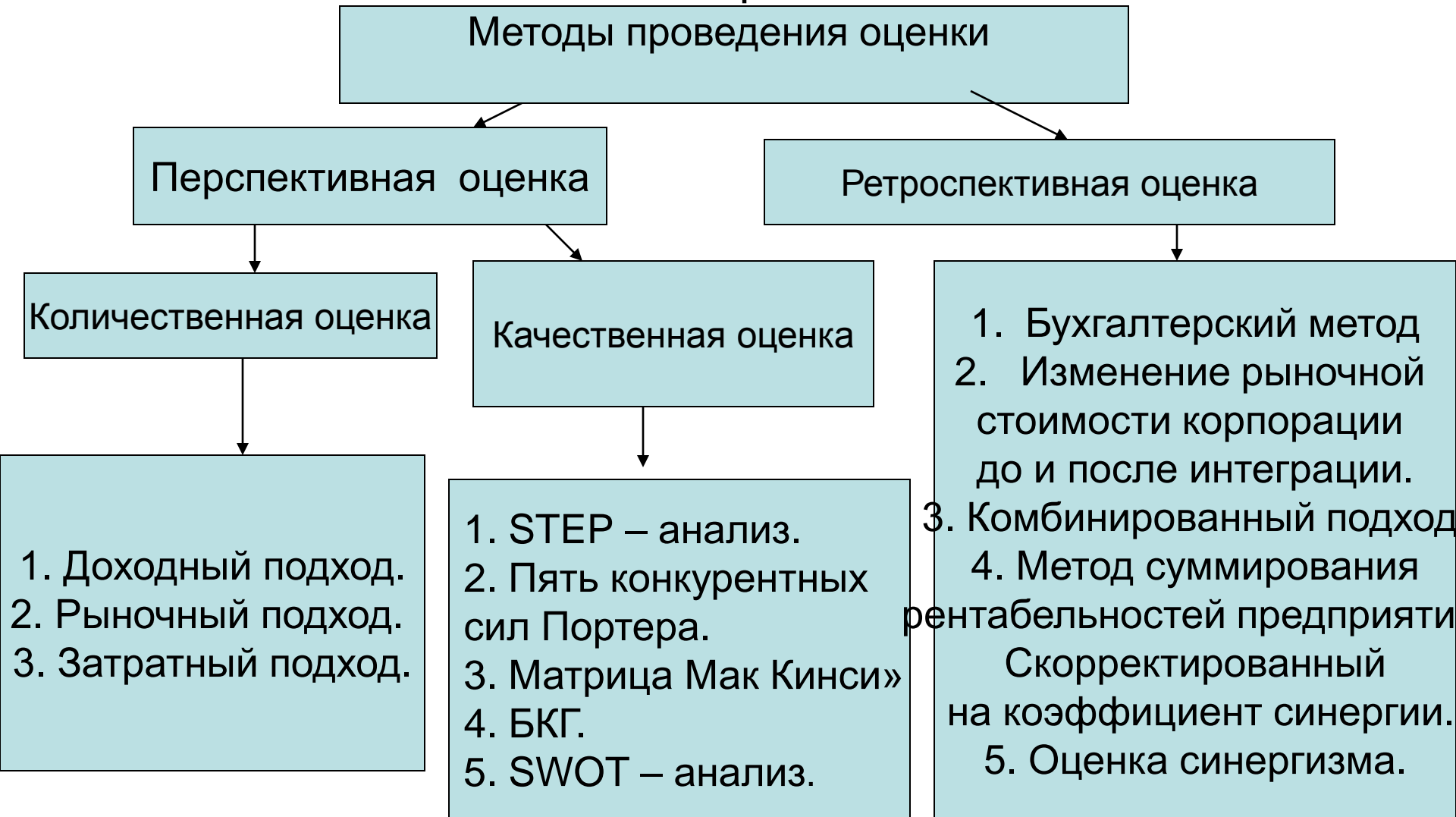


## **Тема 3. Оценка эффективности при слияниях и поглощениях.**

1. **Общий обзор методов оценки объединений предприятий.**
2. **Перспективная и ретроспективная оценка при слияниях и поглощениях.**
3. **Количественная оценка и качественная оценка.**
4. **Ретроспективная оценка.**

# Классификация методов оценки при слияниях и поглощениях



# Операционные денежные потоки

- $ОДП = ПДНП * (1 - СНП) + Амортизация - КВ - \Delta TA + \Delta TO - \Delta Pa$ ,
- где ОДП - операционные денежные потоки;
- ПДНП - прибыль до налогообложения и выплаты процентов (ЕВИТ);
- СНП - ставка налога на прибыль;
- КВ - капитальные вложения;
- ТА - текущие активы;
- ТО - текущие обязательства;
- Па - прочие активы.

# Стоимость компании

- $$\text{Стоимость} = \sum_{i=1}^n \frac{\text{ОДП}_i}{(1+\text{ССК})^i} - \text{Долг}$$
- где ССК - средневзвешенная стоимость капитала (Weighted Average Cost of Capital - WACC);
- $n$  - число периодов, принимаемое равным бесконечности.

# Прогноз свободных денежных потоков

- $СДП = ЧП + Амортизация - КВ - \Delta ТА + \Delta ТО - ВЗС + УЗС$ ,
- где СДП - свободные денежные потоки;
- ЧП - чистая прибыль;
- ВЗС - выплаты заемных средств;
- УЗС - увеличение заемных средств.

# Стоимость компании

- $n$   $i$
- Стоимость =  $\sum_{i=1}^n \text{СДП} / (1 + \text{САК})^i$  ,
- $i=1$
- где САК - стоимость акционерного капитала компании.

- В качестве полученного результата примем сумму чистой прибыли (чистого дохода) (D) предприятия за исследуемый период по инвестированной продукции, а за затраты (расходы) (P) – все вложения предприятия за исследуемый период за счет инвестиций.
- Тогда инвестиционная эффективность деятельности предприятия будет вычисляться по следующей формуле:
- $E = D/P$ .

- Для определения инвестиционной эффективности деятельности объединения формулу для  $E$  представим в виде:
- $$E_a = \left( a \sum_{i=1}^n D_i \right) / \left( \sum_{i=1}^n P_i \right),$$
- где  $E_a$  - интегральная инвестиционная эффективность функционирования объединения;
- $a$  – коэффициент синергии,  $a > 1$ ;
- $D_i$  – чистая прибыль  $i$ -го предприятия;
- $P_i$  – всего расходов  $i$ -го предприятия;
- $n$  – число предприятий в объединении.



- $C_n = (D(PN)_n + D(PA)_n + (EE)_n) - (DIn + DT_n + Io)$  ,
- где  $n$  – расчетный период времени;
- $C_n$  – эффект после слияния;
- $D(PN)_n$  – расчетная дополнительная прибыль от расширения масштабов деятельности;
- $D(PA)_n$  – расчетная дополнительная прибыль от снижения риска за счет внутриотраслевой диверсификации деятельности;
- $(EE)_n$  – экономия текущих производственных издержек;
- $DIn$  – дополнительные инвестиции на реконструкцию и расширение;
- $DT_n$  – прирост (экономия) налоговых платежей;
- $Io$  – инвестиции в момент поглощения.

- 
- Синергия =  $\sum_{t=1}^T \frac{\Delta CF_t}{(1+r)^t}$  ,
- 
- 
- где  $\Delta CF_t$  – разница к моменту  $t$  между денежными потоками консолидированной фирмы и суммы денежных потоков каждой компании отдельно;
- $r$  – математическое ожидание коэффициента дисконтирования, рассматриваемое с учетом планируемой нормы рентабельности на собственный капитал поглощаемой компании.

- Приращение денежных потоков равно следующему выражению:
- $\Delta CF_t = \Delta R_t - \Delta C_t - \Delta T_t - \Delta I_t$ ,
- где  $\Delta R_t$  – приращение доходов от поглощения;
- $\Delta C_t$  – приращение издержек,
- $\Delta T_t$  – приращение налоговых отчислений,
- $\Delta I_t$  – приращение дополнительных инвестиций в оборотный капитал и основные средства.