

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РФ  
ГОСУДАРСТВЕННОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ  
ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ  
«КАЗАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ФИНАНСОВО-  
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ»

Кафедра общего менеджмента

Методическая разработка  
по дисциплине «Слияния и поглощения»  
для проведения семинарских, практических,  
индивидуальных и самостоятельных занятий  
для магистрантов, обучающихся  
по направлению 080500.68 «Менеджмент»  
(магистерская программа «Корпоративное управление»)

Казань 2010

Составитель: к.э.н., ст. преподаватель Зайнуллина М.Р.

Рецензенты: к.э.н., доцент Кулик Е.Н.,

к.э.н., доцент Мещерякова С.А.

Обсуждена на заседании кафедры общего менеджмента 09.12.2008,  
протокол №5

Контроль качества:

ст. методист: к.э.н., доцент Калинина Т.Н.

начальник

отд. УККО: к.э.н., доцент Андреева Р.Н.

## **Введение**

Данная методическая разработка способствует системному изучению дисциплины «Слияния и поглощения» магистрантами, обучающимися по направлению 080500.68 «Менеджмент организации» по программе «Корпоративное управление» и включает: вопросы для обсуждения, контрольные вопросы, практические задания, задания для самостоятельных работ, список литературы, задания для индивидуальных работ.

I раздел включает семинарские, практические занятия и самостоятельную работу магистрантов. Семинарские занятия по дисциплине «Слияния и поглощения» проводятся с целью изучения и усвоения магистрантами теоретических вопросов, связанных с построением и совершенствованием процессов слияния и поглощения компаний. Уровень усвоения магистрантами теоретического материала проверяется посредством дискуссии по основным вопросам темы. Контрольные вопросы и задания для самостоятельной работы предназначены для проверки качества усвоения лекционного материала. Ответы на контрольные вопросы и задания для самостоятельной работы готовятся магистрантами и проверяются преподавателем на семинарских и практических занятиях. Решение задач в рамках практических занятий позволяет магистрантам применить теоретические знания, полученные на лекционных и семинарских занятиях, к практике изучения слияний и поглощений.

II раздел включает задания для индивидуальных работ. Задания для индивидуальных работ выполняются в рамках индивидуальных занятий и проверяются преподавателем по установленному графику. Вариант для выполнения задания определяется по порядковому номеру фамилии магистранта в журнале группы. После выполнения индивидуальных заданий магистрант оформляет работы (индивидуальные работы №1,2) в виде исходных данных и результирующих данных, полученных на основе приведенных методик, оформляет соответствующие выводы по показателям.

Работа оформляется на основе стандарта предприятия. После выполнения работ, магистрант защищает полученные результаты во время индивидуальных занятий.

## **I. Семинарские, практические занятия и самостоятельная работа**

### Тема 1. *Содержание основных понятий слияний и поглощений*

*(1занятие)*

*Вопросы для обсуждения*

1. Классификация мотивов слияний и поглощений предприятий.
2. Содержание основных понятий слияний и поглощений предприятий.
3. Классификация слияний и поглощений - горизонтальные, вертикальные, конгломерантные.
4. Теории слияний.
5. Применимость классических теорий слияний и поглощений для анализа операций на рынке корпоративного контроля в конце 20 – начале 21 века, сравнительный анализ развитых рынков и России.

*Практическое задание*

Кейс Слияние Daimler-Benz AG и Chrysler Corporation.

У Daimler-Benz AG (DB) были все основания служить символом немецкого качества и инженерной мысли. Роскошные машины этой компании считались самыми совершенными и служили примером использования новейших достижений в системах безопасности, электронике, комфорте и дизайне. Машины DB продавались в 200 странах мира, а Mercedes был мощным брэндом мирового уровня.

Но начало 1990-х годов принесло Daimler-Benz ряд неудач. Ее амбициозный процесс диверсификации с учетом новых технологий не дал ожидаемого синергетического эффекта. Европейское подразделение грузовых автомобилей несло серьезные убытки. К тому же компания испытывала мощное давление со стороны японских конкурентов, которые предлагали столь же роскошные автомобили, как и DB, с тем же качеством и технологиями, но по гораздо более низким ценам.

DB начала коренную перестройку, особенно после того, как в начале 1995 года главой компании стал Юрген Шремп. В ходе операции под образным

названием «прекращение кровопотери» компания реструктуризировала, закрыла либо продала все неприбыльные подразделения — радикальный американский подход, какого в Германии никогда прежде не видывали.

Как только реструктуризация начала приносить плоды, г-н Шремп задумался о будущем Daimler-Benz и всей автомобильной отрасли. Он ясно видел, что в ней происходит, и не мог не заметить некоторых особенностей. За исключением компаний, обслуживающих четко обозначенные ниши (например, BMW, Porsche, Volvo), не осталось независимых марок класса "люкс". Большинство марок перешло в руки крупных глобальных компаний. С середины 1980-х количество брэндов, конкурирующих на рынке машин класса «люкс», возросло с 9 до 19.

Хотя в конце 1990-х годов дела Chrysler шли прекрасно, глава компании Боб Итон не раз задумывался о будущем. Спад в экономике США ударит по компании сильнее, чем по более крупным собратьям из "Большой Тройки" или японским конкурентам. Усиливается конкуренция на таких сегментах рынка, как мини-фургоны и большие спортивные машины, где Chrysler традиционно считалась лидером.

Учитывая эти факты, Ю. Шремп в январе 1998 года обратился к Б. Итону с предложением обсудить возможность слияния двух компаний. Учитывая сложившиеся обстоятельства, Б. Итон с готовностью откликнулся на это предложение. 7 мая 1998 года последовало официальное объявление о слиянии Daimler-Benz AG и Chrysler Corporation.

Предполагалось, что это слияние будет чрезвычайно плодотворным. Ожидалось, что фаза интеграции продлится три года. Высказывалось мнение, что принцип «слияния равных» позволит реализовать «все лучшее двух миров», т.е. объединение сильных сторон и самых удачных находок обеих компаний создаст новую организацию, которая намного опередит конкурентов. Менеджмент пересмотрел все процессы, выбирая оптимальные решения. И действительно, поначалу капитализация объединенных компаний

повысилась, но потом начались проблемы: снижение продаж, прибыли, капитализации, увольнение рабочих, закрытие заводов. Обе компании в результате неудачного слияния понесли убытки, исчисляемые десятки миллиардов долларов, а еще больше составила упущенная выгода. Поэтому в 2007 году состоялось разделение компаний: 80,1% акций Chrysler было выкуплено американским хедж-фондом Cerberus Capital Management за \$7,4 млрд., причем большая часть этих средств будут вложены в Chrysler в качестве инвестиций, у Daimler осталось 19,9% ценных бумаг концерна.

Анализ причин неудачи Слияния Daimler-Chrysler:

1. Это изначально было слияние неравных партнеров: распределение акций между компаниями Daimler-Benz и Chrysler осуществлялось в соотношении 58:42.
2. Решения изначально принимались в пользу германской компании в ущерб американской: регистрации Daimler-Chrysler в Германии.
3. Mercedes-Benz работала только в высших сегментах рынка, а брэнды Chrysler ориентировались на средний сегмент рынка и были сильнее на таких сегментах, как мини-фургоны, большие спортивные автомобили и пикапы

Вопросы и задания к кейсу:

1. Определите тип слияния компаний.
2. Какие цели ставились перед слиянием?
3. Почему не удалось слияние?
4. Какие рекомендации по совершенствованию данного слияния можно предложить?

*Контрольные вопросы*

1. Какие классификации мотивов слияний и поглощений существуют?
2. Почему необходимо изучать мотивы слияний и поглощений компаний?
3. Какие основные стратегические цели слияния?

4. Почему меняется характер работы в области маркетинга, финансового менеджмента, управления персоналом, НИОКР, бухгалтерского учета при слияниях и поглощениях?
5. В чем сущность теории гордыни?

*Задания для самостоятельной работы*

1. Охарактеризуйте стратегические возможности при слияниях и поглощениях.
2. Систематизируйте функциональные цели объединения.
3. Перечислите корпоративные цели слияний и поглощений.
4. Сравните категории «слияния» и «поглощения».
5. Опишите применимость теорий слияний и поглощений к отечественной практике.
6. Аргументируйте процессы слияния и поглощения по теории агентских издержек свободных потоков денежных средств.

*Рекомендуемая литература*

1. Рид Стэнли Фостер Искусство слияний и поглощений/Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу; Пер. с англ. – М.: «Альпина Бизнес Букс», 2007. – С.19-28.
2. Рудык Н. Б. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием / Н. Б. Рудык, Е. В. Семенкова. – М: Финансы и статистика, 2007. – С.9-45.
3. Эванс Фрэнк Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях /Пер. с англ./ Ч.Эванс Фрэнк, М. Бишоп Дэвид. – М.:Альпина Паблицер, 2007. – С.17-43.

Тема 2. *Методы объединения при слияниях и поглощениях*  
(самостоятельное изучение)

*Вопросы для изучения*

1. Механизмы объединения при слияниях.
2. Способы объединения при поглощениях.



3. Дружественное поглощение.
4. Враждебное поглощение.
5. Выкупы долговым финансированием.

*Контрольные вопросы*

1. Чем обусловлено многообразие механизмов объединения?
2. Какие механизмы чаще встречаются в практике деятельности российских компаний?
3. Чем дружеские поглощения отличаются от враждебных?
4. Почему возникла необходимость выкупа долговым финансированием с участием менеджмента корпорации?

*Задания для самостоятельной работы*

1. Опишите достоинства и недостатки слияния, поглощения, выкупа долговым финансированием.
2. Проанализируйте возможность выкупа долговым финансированием в практике российских компаний.
3. Охарактеризуйте использование банкротства как механизма объединения в отечественной практике.
4. Опишите недостатки тендерного предложения.
5. Обоснуйте преимущества и недостатки выкупа долговым финансированием без участия корпорации.

*Рекомендуемая литература*

1. Гарретт Саттон Как купить и продать бизнес / Г. Саттон Попурри, Минск, 2008. - С.158-290.
2. Harvard Business Review Слияния и поглощения / М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – С.345-502.
3. Рид Стэнли Фостер Искусство слияний и поглощений/Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу; Пер. с англ. – М.: «Альпина Бизнес Букс», 2007. – С.245-325.

4. Рудык Н. Б. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием / Н. Б. Рудык, Е. В. Семенкова. – М: Финансы и статистика, 2007. – С.245-355.
5. Эванс Фрэнк Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях /Пер. с англ./ Ч.Эванс Фрэнк, М. Бишоп Дэвид. – М.:Альпина Паблишер, 2007. – С.51-96,251-268.

Тема 3. *Оценка эффективности при слияниях и поглощениях (1 занятие)*

*Вопросы для обсуждения*

1. Общий обзор методов оценки объединений предприятий.
2. Доходный метод оценки при слияниях и поглощениях.
3. Рыночный метод оценки слияний и поглощений.
4. Затратный подход оценки при слияниях и поглощениях.
5. Качественная оценка слияний и поглощений.
6. Метод оценки рыночной стоимости корпорации.
7. Оценка синергии объединенных предприятий.

*Практическое задание*

Кейс Компания «Гражданские самолеты Сухого»

Компания «Гражданские самолеты Сухого» (ГСС), входящая в состав холдинга «Сухой», была образована в 2000 г. Основными направлениями деятельности ГСС являются разработка и производство самолетов гражданского назначения, а также их маркетинг, продажи и послепродажное обслуживание. В настоящее время основным проектом компании является Программа по созданию семейства российских региональных самолетов Sukhoi Superjet 100. Семейство состоит из двух самолетов пассажироместимостью 75 и 95.

Рынок региональных самолетов вместимостью 60-120 кресел (в одноклассной конфигурации) на сегодняшний день представлен продуктовой

линейков следующих производителей: Embraer (Бразилия), Bombardier Aerospace (Канада), Антонов (Украина). Существует также определенный рынок поддержанных самолетов, производившихся в прошлом компаниями BAe и Fokker, не предлагающими сегодня новых продуктов. В незначительных объемах верхний по вместимости сегмент рынка представляют производители - лидеры на магистральном рынке - компании Boeing и Airbus с младшими членами семейств B737 и A320. В 2009 году авиаперевозчики начнут эксплуатацию самолетов семейства Sukhoi Superjet 100. В сегменте региональных перевозок ожидается так же появление новой техники компании AVIC 1 (Китай) - семейства ARJ 21 (предполагаемое начало эксплуатации - 2009 г.), а в 2012 году - семейства Mitsubishi Regional Jet компании Mitsubishi Heavy Industries (Япония).

Как мы видим, на рынке самолетов вместимостью от 60 до 120 кресел рыночная среда очень конкурентна. В этой связи компания ЗАО «ГСС», которая только выходит на рынок со своим первым проектом - семейством самолетов Sukhoi Superjet 100, может занять заметную долю на мировом рынке в данном сегменте. Высокий уровень участия в бизнесе иностранных партнеров, лидеров среди поставщиков Европы и США характеризуют ЗАО «ГСС» как серьезного игрока на мировом авиационном рынке. Поддержка западных партнеров по программе не только поднимает ее статус, но и усиливает положение компании ЗАО «ГСС» в отрасли. Подтверждением этого служит интерес, проявляемый со стороны как российских, так и европейских авиакомпаний, которые выбирают Sukhoi Superjet 100 для оптимизации собственного флота и удовлетворения потребностей в современной технике, способной повысить эффективность их деятельности. Успешный выход самолетов семейства Sukhoi Superjet 100 на мировой рынок является необходимым условием для завоевания ЗАО «ГСС» серьезных позиций в отрасли. Этому должна способствовать реализация заявленных конкурентных преимуществ самолета Sukhoi Superjet

100. Стратегическое партнерство ЗАО «ГСС» с компанией Alenia Aeronautica должно позитивно отразиться на продвижении программы Sukhoi Superjet 100.

Самолеты семейства Sukhoi Superjet 100 создаются в условиях беспрецедентно тесного международного сотрудничества. Партнером ГСС является итальянская компания Alenia Aeronautica, партнером с разделением рисков – компания Snecma. Консультант Проекта - лидер мирового самолетостроения – Боинг Коммерческие Самолеты. Всего в Программе по созданию нового семейства самолетов Sukhoi Superjet 100 принимают участие более 30 ведущих компаний-поставщиков систем и комплектующих.

Самолеты Sukhoi Superjet 100 интегрируют лучшие решения современного авиастроения. Планируется их сертификация как по российским, так и по международным нормам. Технические и эксплуатационные характеристики Sukhoi Superjet 100 обеспечивают конкурентные преимущества и высокий экспортный потенциал продукта. Объем рынка для самолетов семейства оценивается в 800 самолетов до 2024 года, в то время как прогнозируемый спрос на самолеты этого класса достигает 5 400 самолётов к 2024 г.

Как уже упоминалось ранее, консультантом проекта выступил один из мировых лидеров в области самолетостроения – компания Boeing. Согласие Boeing выступить стратегическим партнером Sukhoi Superjet 100 организаторы программы расценили как большую удачу. Это изменило отношение к проекту, повысило его статус в глазах крупнейших представителей авиаиндустрии.

Boeing должен помочь сделать самолеты семейства еще более привлекательными для покупателей. Корпорация предоставила ГСС свои производственные технологии. Это, в частности, позволит российским разработчикам сконструировать пассажирский салон или сконструировать кабину пилота, максимально приближенную к тому, что есть у Boeing.

## Участники программы Superjet 100

Компания	Вклад в программу
Alenia Aeronautica (стратегический партнёр)	
Boeing (консультант)	Консультирование в таких областях, как менеджмент проекта, маркетинговое планирование, сертификация и поддержка потребителей
PowerJet	Разработка и производство двигателя SaM 146 (совместное предприятие НПО «Сатурн» и Snecma)
Thales	Поставка авионики
Liebherr	Системы управления и жизнеобеспечения
Messier-Dowty	Шасси
Intertechnique (Zodiac)	Топливная система
B/E Aerospace	Кислородная система, интерьер, двери
Autronics (Curtiss Wright)	Противопожарная система
Honeywell	Вспомогательная силовая установка
IPECO	Кресла экипажа
Parker	Гидравлическая система
Hamilton Sundstrand	Система электроснабжения
Vibro-Meter	Датчики вибрации двигателя
Goodrich	Колеса, тормозная система
Sully	Остекление фюзеляжа и кабины пилотов

А значит, минимизирует затраты авиакомпаний на переобучение своих пилотов – в авиационном мире Boeing можно считать синонимом слова «стандарт»: характеристики самолетов этой марки общеизвестны.

В Sukhoi Superjet 100 корпорация принимает участие в необычном для себя качестве. У Boeing нет доли в капитале проекта, но при этом она

оказывает ему всестороннее содействие – техническое, маркетинговое, послепродажное (так, обсуждается возможность техобслуживания гражданских самолетов «Сухого» в сервисных центрах Boeing, расположенных по всему миру).

Sukhoi Superjet 100 для Boeing – своего рода венчурный проект. Только инвестирует корпорация не деньги, а свое имя и человеческий капитал. Поэтому Boeing щедро делится своим опытом в управлении подобными проектами – он должен быть уверен: все организовано именно так, как надо. Например, управление бюджетами разработок. График расходов должен быть построен таким образом, чтобы основной объем инвестиций скапливался поближе к производственной фазе проекта, как самой дорогой (оснастка самолетов, производство салона, летные испытания).

Однако самая ценная формула, предложенная специалистами Boeing, касается принципов работы с поставщиками. Так называемое риск-разделенное партнерство (risk-share partnership) давно применяется западными компаниями, но в России практически неизвестно. Это технология управления высокочрезвычайными проектами, поэтому чаще всего ее используют в машиностроении и особенно в сфере производства самолетов.

Чтобы составить самое общее представление о рисках проекта, подобного Sukhoi Superjet 100, достаточно сказать, что только конструкторско-производственная его часть рассчитана на несколько лет. В авиастроении один из самых длинных инвестиционных циклов, иногда он может достигать десяти лет. А за такое время может случиться все что угодно – от стагнации целевого рынка до финансового кризиса. Общие расходы на программу Sukhoi Superjet 100 оцениваются в \$2 млрд, а это слишком большая сумма, чтобы рисковать ей безраздельно.

Опыт показывает, что привычная для России система взаимоотношений «заказчик платит смежнику» в авиастроении неэффективна. Более того, она несправедлива по отношению к компании,

организующей и ведущей проект. Задачи, которые помогает решить риск-разделенное партнерство (РРП), можно разбить на финансовые, производственные и маркетинговые.

Финансовые задачи. Как явствует из самого названия такого партнерства, РРП распределяет финансовые риски между участниками проекта. Каждый из поставщиков рассчитывает окупить вложения, получив свою долю прибыли от продаж. Это важный мотивирующий фактор. Он не только усаживает партнеров в одну лодку, но и надежно их в ней удерживает.

Риск-разделенное партнерство позволяет аккумулировать «длинные» и значительные инвестиции, которые, учитывая все риски проекта, одной компании привлечь практически невозможно. Так, бюджет разработки двигателя для Sukhoi Superjet 100 превышает \$500 млн. Он создается тандемом российской и французской компаний – НПО «Сатурн» и Snecma (производственная, и финансовая части делятся партнерами по принципу 50:50). Так что риск-разделенное партнерство может быть не только между головной организацией и смежниками. Оно действует и на уровне подрядчиков, которые вместе могут производить тот или иной узел и пропорционально своему участию делить риски и доходы. Кстати, объем продаж двигателей в рамках программы Sukhoi Superjet 100 за 20 лет оценивается как минимум в \$6 млрд.

Стоимость необходимого заемного капитала для Sukhoi Superjet 100, учитывая долгосрочность программы, сегодня для авиастроителей неподъемна. К тому же сейчас проект находится в самой уязвимой стадии – на самолеты пока нет твердых заказов (подкрепленных авансовым платежом намерений авиакомпаний купить лайнеры сразу же после сборки и успешных испытаний).

Как вариант еще могло бы рассматриваться размещение акций ГСС на фондовом рынке – но в данном случае только теоретически. В авиационной

отрасли, пережившей сильнейший спад после нью-йоркских событий 11 сентября, еще долго будет сохраняться нестабильность.

На этапе подготовки проекта альтернативы финансовому участию риск-разделенных партнеров просто не существует. Доля риска компании, организующей и ведущей проект, самая высокая среди участников проекта – \$650–700 млн. Самолет должен пройти сертификацию по международным стандартам и воплотить в себе все лучшее, что только есть в современной авиации. В наших условиях, в отличие от Запада, эта нелегкая задача усложняется необходимостью обновления станочного парка. Сборочное оборудование, которое есть в России, устарело, и для строительства самолетов международного класса непригодно. Это существенно увеличивает расходы ГСС.

Производственные задачи. В технологически сложном проекте РРП позволяет наладить тесную и интегрированную кооперацию поставщиков. В данном стратегическом альянсе только производителей наиболее сложных и дорогостоящих узлов и систем участвует более двадцати (двигатель, авионика, система управления, шасси, системы навигации, радиосвязи, метеолокатор, средства бортовых измерений, гидравлика, системы опознавания, противопожарной защиты, антиобледенения и т. д.). А если к этому добавить все мелкие поставки, например лампочки, суммарное число поставщиков может достичь тысячи. Хотя реально их значительно меньше – каналы поставок комплектующих, как правило, объединяются и их количество может составить несколько десятков. Мировая практика доказывает, что в рамках риск-разделенного партнерства столь сложная координация возможна и, более того, эффективно работает. Качество управления поставщиками, контроль за производством, четкий выверенный график – все это имеет большое значение. Но слаженность работы во многом достигается благодаря нацеленности всех участников процесса на результат – создание технически безупречного и дешевого самолета.



Все партнеры по проекту заинтересованы в высоком качестве своих комплектующих. Обнаруженный дефект конструкции или сбой в бортовой электронике чувствительно ударит по любому из них. Поскольку все они инвестировали свои деньги, знания и репутацию, то могут окупить затраты только при условии успешных продаж.

При этом общеоперативное и стратегическое руководство проектом до его окончания сосредоточено в одном месте – в ГСС. Компания единолично владеет правами на конструкторские разработки Sukhoi Superjet 100. Ее участие в производстве – в основном сборка планера (корпусная часть) и установка в нем всех прочих систем.

Маркетинговые задачи. Риск-разделенные партнеры нередко проводят совместный маркетинг и продажи. Для этого они могут использовать, например, свои контакты в авиакомпаниях. У партнерства в риск-разделенной схеме есть общий принцип – финансирование разработки и производства комплектующих за счет поставщика. В остальном условия договора с разными смежниками могут иметь вариации.

В работе с риск-разделенным партнером используются два базовых подхода. Первый: сам поставщик оплачивает только разработку и производство своего изделия, однако сверх этого не несет расходов на проект в целом. Он может рассчитывать на возмещение затрат и определенную премию с продажи самолетов, но не более того. Второй подход предполагает дополнительное финансовое участие партнера в том, что авиастроители называют самолетной программой. Она охватывает конструкторские работы, сертификацию, испытания, маркетинг и продажи (все это уже напрямую не касается того «профильного» задания, которое смежник получает в рамках проекта). В этом случае самолетчик может увеличить долю партнера в ожидаемой прибыли и гарантировать ему эксклюзивность поставок его комплектующих.

В виде исключения иногда встречается третий вариант взаимоотношений. Он предусматривает компенсацию части затрат смежника, которые можно отнести к категории невозвращаемых (расходы на разработку отдельных комплектующих могут быть весьма значительными и не покрываться прибылью поставщика от участия в продажах).

Пример стратегического альянса по производству семейства самолетов Sukhoi Superjet 100 показывает, как различные компании могут работать над одним общим проектом, объединяя и координируя свои усилия. Эта кооперация осуществляется компаниями на добровольной основе и позволяет участникам повысить свою конкурентоспособность, увеличить прибыль. Этот проект, как уже упоминалось выше, не мог быть реализован силами только одной компании в силу множества причин, и создание стратегического альянса между партнерами было, практически, единственной альтернативой.

Вопросы и задания к кейсу:

1. Определите специфику данного слияния.
2. Построить SWOT-анализ для ГСС при использовании стратегического партнерства.
3. Обосновать необходимость партнерства в самолетостроении.
4. Есть ли смысл глобального объединения компаний в других отраслях?

*Контрольные вопросы*

1. Какие альтернативные методы оценки слияний и поглощений существуют?
2. Почему результаты доходного, рыночного и затратного метода не соизмеримы?
3. Есть ли смысл оценивать организацию разными методами?
4. Почему необходима качественная оценка при слияниях и поглощениях?
5. В чем смысл ретроспективной оценки?

*Задания для самостоятельной работы*

1. Охарактеризуйте проблемы оценки при слияниях и поглощениях.
2. Опишите достоинства и недостатки перспективной оценки.
3. Перечислите плюсы и минусы ретроспективной оценки.
4. Аргументируйте условия применения количественной оценки.
5. Определите возможности использования качественной оценки.

*Рекомендуемая литература*

1. Рид Стэнли Фостер Искусство слияний и поглощений/Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу; Пер. с англ. – М.: «Альпина Бизнес Букс», 2007. – С.87-127.
2. Рудык Н. Б. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием / Н. Б. Рудык, Е. В. Семенова. – М: Финансы и статистика, 2007. – С.103-243.
3. Эванс Фрэнк Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях /Пер. с англ./ Ч.Эванс Фрэнк, М. Бишоп Дэвид. – М.:Альпина Паблишер, 2007. – С.99-248.

Тема 4. *Методы защиты от поглощений (1 занятие)*

*Вопросы для обсуждения*

1. Методы защиты от враждебных поглощений до появления непосредственной угрозы жесткого поглощения.
2. Разделенный совет директоров.
3. Контракты на управление.
4. Методы защиты, создаваемые уже после того, как тендерное предложение на выкуп акций было сделано.
5. Реструктуризация активов.
6. Реструктуризация обязательств.

*Контрольные вопросы*

1. В чем различие зарубежных методов защиты от поглощения от отечественных?

2. Какими способами предприятие может обеспечить себе безопасность от поглощений?
3. Возможно ли защитить компанию от поглощения после того, как тендерное предложение было сделано?

4. Что такое PR-защита?

*Задания для самостоятельной работы*

1. Проведите сравнительный анализ методов защиты от поглощений до появления непосредственной угрозы жесткого поглощения.
2. Приведите пример защиты от поглощения, после того как тендерное предложение уже было сделано.
3. Опишите механизм враждебного поглощения российской компании.
4. Охарактеризуйте способы совершенствования методов защиты от поглощений.

*Рекомендуемая литература*

1. Harvard Business Review Слияния и поглощения / М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. –С.83-204.
2. Журнал «Слияния и поглощения» [www.ma-journal.ru](http://www.ma-journal.ru)
3. Рудык Н. Б. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием / Н. Б. Рудык, Е. В. Семенкова. – М: Финансы и статистика, 2007. –С.46-99.
4. Рудык Н. Б. Методы защиты от враждебного поглощения / Н. Б. Рудык. – М.: Дело, 2006. –С.45-63.

*Тема 5. Тенденции процесса слияний и поглощений в РФ и за рубежом  
(1 занятие)*

*Вопросы для обсуждения*

1. Исторические аспекты слияний и поглощений в США.
2. Тенденции развития процессов слияний и поглощений в РФ.
3. Причины преобладания недобросовестных слияний.

4. Формы враждебного поглощения в российской экономике.
5. Особенности слияний и поглощений в РТ.
6. Перспективы развития процессов слияний и поглощений.

*Контрольные вопросы*

1. Какой тип слияний характерен для РФ? С чем это связано?
2. К какому типу оценки чаще всего прибегают российские аналитики при планировании слияний и поглощений?
3. Каким способом можно использовать положительный опыт слияний и поглощений зарубежных предприятий?
4. В чем несостоятельность фондового рынка США и Европы и как следствие сделок слияния и поглощения?
5. Возможна ли адаптация методов слияния и поглощения зарубежных компаний в практике российских предприятий?

*Задания для самостоятельной работы*

1. Аргументируйте причины преобладания недобросовестных слияний в РФ.
2. Сравните тенденции слияний и поглощений в США и РФ.
3. Приведите пример российской сделки слияния.
4. Опишите исторические аспекты сделок слияний и поглощений в РФ.

*Рекомендуемая литература*

1. Журнал «Слияния и поглощения» [www.ma-journal.ru](http://www.ma-journal.ru)
2. Зайнуллина М.Р. Оценка экономической эффективности горизонтальной интеграции предприятий: Дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / М. Р. Зайнуллина – Казань, 2006.-С.88-110.
3. Игнатишин Ю.В. Слияния и поглощения: стратегия, тактика, финансы. – СПб.: Питер, 2005. – С.114-145.
4. Рудык Н. Б. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием / Н. Б. Рудык, Е. В. Семенкова. – М: Финансы и статистика, 2007.- С.357-420.

Тема 6. *Совершенствование процессов слияний и поглощений (1 занятие)*

*Вопросы для обсуждения*

1. Государственное регулирование процессов слияний и поглощений.
2. Законодательство о слияниях и поглощениях.
3. Недостатки современной законодательной базы.
4. Стратегическое планирование слияний и поглощений.
5. Интеграция после слияния.

*Контрольные вопросы*

1. Каким образом государство должно регулировать сделки по слиянию и поглощению
2. Какие законодательные акты регулируют слияния и поглощения?
3. Почему необходимо стратегически планировать сделки по слияниям и поглощениям?
4. Что такое интеграция после слияния?

*Задания для самостоятельной работы*

1. Охарактеризуйте способы совершенствования слияний и поглощений.
2. Опишите недостатки современной законодательной базы по слияниям и поглощениям.
3. Перечислите и охарактеризуйте способы совершенствования законодательной базы по слияниям и поглощениям.
4. Определите роль планирования сделок по слиянию и поглощению в общей системе стратегического планирования.

*Рекомендуемая литература*

1. Журнал «Слияния и поглощения» [www.ma-journal.ru](http://www.ma-journal.ru)
2. Зайнуллина М.Р. Оценка экономической эффективности горизонтальной интеграции предприятий: Дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / М. Р. Зайнуллина – Казань, 2006. –С.111-144.

3. Игнатишин Ю.В. Слияния и поглощения: стратегия, тактика, финансы. – СПб.: Питер, 2005. –С.165-181.
4. Рудык Н. Б. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием / Н. Б. Рудык, Е. В. Семенкова. – М: Финансы и статистика, 2007. – С.422-450.

## II. Индивидуальные занятия

### Индивидуальная работа по теме: «Оценка эффективности при слияниях и поглощениях»

#### Задание

1. Рассчитать схему финансирования сделки по слиянию и поглощению.
2. Оценить: выгодно ли приобретать данную компанию по условиям задачи (исходные данные в таблице 3).
3. Результаты представить в виде таблицы 2.

Таблица 2

Показатели	Сумма в рублях
Сумма сделки	
Сумма свободных средств	
Сумма средств из прибыли корпорации	
Заем	
Погашение займа	
Через год:	
Сумма кредита	
Сумма процентов	
Через два года:	
Сумма кредита	
Сумма процентов	
Через три года:	
Сумма кредита	
Сумма процентов	
Через четыре года:	
Сумма кредита	
Сумма процентов	



Исходные данные:

Таблица 3

Показатели	Вариант 1	Вариант 2	Вариант 3	Вариант 4
1	2	3	4	5
Текущая деятельность корпорации приносит в среднем доход (млн. руб.)	3	4	3	3
Расход по текущей деятельности составляет (млн. руб.)	2,3	2,3	2,3	2
Корпорация обладает средствами (млн. руб.)	1	1	2	1
Компания-цель оценивается в (млн. руб.)	5	5	5	5
Текущая деятельность компании-цели приносит в среднем (млн. руб.)	1	1	1	1
Расходы по текущей деятельности составляют (млн. руб.)	0,7	0,7	0,7	0,7
Банковская процентная ставка (в процентах)	11	11	11	11
Средняя продолжительность функционирования компании цели (годы)	10	10	10	10
Показатели	Вариант 5	Вариант 6	Вариант 7	Вариант 8
Текущая деятельность корпорации приносит в среднем доход (млн. руб.)	5	3	3	4
Расход по текущей деятельности составляет (млн. руб.)	3	2,3	2,3	2,8
Корпорация обладает средствами (млн. руб.)	1	1	4	1
Компания-цель оценивается в (млн. руб.)	5	5	5	5
Текущая деятельность компании-цели приносит в среднем (млн. руб.)	1	1	1	1
Расходы по текущей деятельности составляют (млн. руб.)	0,7	0,7	0,7	0,7
Банковская процентная ставка (в процентах)	11	11	11	11
Средняя продолжительность функционирования компании цели (годы)	10	8	10	10

продолжение таблицы 3

1	2	3	4	5
Показатели	Вариант 9	Вариант 10	Вариант 11	Вариант 12
Текущая деятельность корпорации приносит в среднем доход (млн. руб.)	3	6	3	3,2
Расход по текущей деятельности составляет (млн. руб.)	2,3	4,2	2,3	2,8
Корпорация обладает средствами (млн. руб.)	1	1	2,3	1
Компания-цель оценивается в (млн. руб.)	5	5	5	5
Текущая деятельность компании-цели приносит в среднем (млн. руб.)	2	1	1	1
Расходы по текущей деятельности составляют (млн. руб.)	1,5	0,7	0,7	0,7
Банковская процентная ставка (в процентах)	11	11	11	12
Средняя продолжительность функционирования компании цели (годы)	10	5	10	8
Показатели	Вариант 13	Вариант 14	Вариант 15	Вариант 16
Текущая деятельность корпорации приносит в среднем доход (млн. руб.)	3	3	3	3,3
Расход по текущей деятельности составляет (млн. руб.)	2,3	2,3	2,1	2,3
Корпорация обладает средствами (млн. руб.)	1	1	1,3	1,5
Компания-цель оценивается в (млн. руб.)	8	5	5	5
Текущая деятельность компании-цели приносит в среднем (млн. руб.)	2	1,2	1	1
Расходы по текущей деятельности составляют (млн. руб.)	0,7	0,7	0,7	0,7
Банковская процентная ставка (в процентах)	11	12	11	11
Средняя продолжительность функционирования компании цели (годы)	10	7	10	10

продолжение таблицы 3

1	2	3	4	5
Показатели	Вариант 17	Вариант 18	Вариант 19	Вариант 20
Текущая деятельность корпорации приносит в среднем доход (млн. руб.)	3	3	3	3
Расход по текущей деятельности составляет (млн. руб.)	2,3	2,3	2,3	2,3
Корпорация обладает средствами (млн. руб.)	1	2	2,5	1
Компания-цель оценивается в (млн. руб.)	5	5	5	5
Текущая деятельность компании-цели приносит в среднем (млн. руб.)	1,6	1	1	1
Расходы по текущей деятельности составляют (млн. руб.)	0,9	0,7	0,7	0,7
Банковская процентная ставка (в процентах)	11	11	11	11
Средняя продолжительность функционирования компании цели (годы)	6	10	10	6
Показатели	Вариант 21	Вариант 22	Вариант 23	Вариант 24
Текущая деятельность корпорации приносит в среднем доход (млн. руб.)	3	3	4,3	3
Расход по текущей деятельности составляет (млн. руб.)	2,5	2,3	3,5	2,3
Корпорация обладает средствами (млн. руб.)	1,2	1	1	1
Компания-цель оценивается в (млн. руб.)	5	6	5	5,5
Текущая деятельность компании-цели приносит в среднем (млн. руб.)	1	1	1	1
Расходы по текущей деятельности составляют (млн. руб.)	0,7	0,7	0,7	0,7
Банковская процентная ставка (в процентах)	11	11	11	11
Средняя продолжительность функционирования компании цели (годы)	10	10	10	7

продолжение таблицы 3

1	2	3	4	5
Показатели	Вариант 25	Вариант 26	Вариант 27	Вариант 28
Текущая деятельность корпорации приносит в среднем доход (млн. руб.)	3	3	3	3,2
Расход по текущей деятельности составляет (млн. руб.)	2,3	2,3	2,3	2,3
Корпорация обладает средствами (млн. руб.)	1,2	1	1	1
Компания-цель оценивается в (млн. руб.)	5	5	5,5	5,3
Текущая деятельность компании-цели приносит в среднем (млн. руб.)	1	2	1	1
Расходы по текущей деятельности составляют (млн. руб.)	0,7	1,3	0,7	0,7
Банковская процентная ставка (в процентах)	11	11	12	11
Средняя продолжительность функционирования компании цели (годы)	10	10	10	10

*Список рекомендуемой литературы:*

1. Рид Стэнли Фостер Искусство слияний и поглощений/Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу; Пер. с англ. – М.: «Альпина Бизнес Букс», 2007. - Стр.29-86.
2. Рудык Н. Б. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием / Н. Б. Рудык, Е. В. Семенкова. – М: Финансы и статистика, 2007. – Стр.67-116.
3. Эванс Фрэнк Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях /Пер. с англ./ Ч.Эванс Фрэнк, М. Бишоп Дэвид. – М.:Альпина Паблишер, 2007. – Стр.17-25.

**Индивидуальная работа по теме: «Методы защиты от поглощений»**

Задание: составить отчет по методу защиты от враждебных поглощений. Отчет должен содержать следующие разделы:

1. Метод защиты от враждебного поглощения.
2. Описание механизма защиты от враждебного поглощения.
4. Достоинства метода защиты от враждебного поглощения.
5. Недостатки метода защиты от враждебного поглощения.
6. Адаптация метода защиты от враждебного поглощения в российских условиях.
7. Предложения по совершенствованию данного метода для отечественных предприятий.

Отчет предоставляется на 5-7 страницах машинописного текста.

Варианты (методы защиты от враждебных поглощений):

1. «Отпугивание акул» (Shark repellants): Разделенный совет директоров (Staggered Board).
2. «Отпугивание акул»: Условие супербольшинства (Supermajority).
3. «Отпугивание акул»: Условие справедливой цены (Fair Price).
4. «Ядовитые пилюли» (Poison Pills).
5. «Золотые, серебряные, оловянные парашюты» (контракты на управление).
6. Использование различных схем участия работников в капитале компании.
7. Рекапитализация высшего класса (Dual class recapitalization).
8. Защита реестра от несанкционированного доступа.
9. Санкционированные привилегированные акции (Authorization of preferred stock).

10. Сокращение в кумулятивном голосовании (Reduction in cumulative voting).
11. Изменение места регистрации корпорации (reincorporation).
12. Ограничение отмены поправок в уставе (lock-in amendment).
13. Выкуп с использованием заемных средств.
14. Создание стратегической сети (Strategic Stakes).
15. Сохранение в составе компании регулируемого бизнеса.
16. Защита ПэкМена (PacMan defence).
17. «Обратная» интеграционная операция.
18. Тяжба (Litigation).
19. Конкуренция доверенностей (proxy fight).
20. Слияние с «белым рыцарем» (White knight).
21. «Белый сквайр» (White squire).
22. Соглашение о «непоглощении» (Standstill agreement).
23. Включение покупателя в финансово-технологическую цепочку.
24. Предложение о выкупе/Обратный выкуп с премией (Repurchase offer/Premium buy-backs/Greenmail).
25. Реструктуризация активов.
26. Реструктуризация обязательств.
27. PR-защита.

*Список рекомендуемой литературы:*

1. Рид Стэнли Фостер Искусство слияний и поглощений/Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу; Пер. с англ. – М.: «Альпина Бизнес Букс», 2007. – Стр.637-656, 668-681.
2. Рудык Н. Б. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием / Н. Б. Рудык, Е. В. Семенкова. – М: Финансы и статистика, 2007. – Стр.7-26,241-312.
3. Рудык Н. Б. Методы защиты от враждебного поглощения / Н. Б. Рудык. – М.: Дело, 2006. – Стр.40-375.