

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
Федеральное государственное автономное учреждение  
высшего профессионального образования  
"Казанский (Приволжский) федеральный университет"  
Центр магистратуры



УТВЕРЖДАЮ

Проректор по образовательной деятельности КФУ

Проф. Таюрский Д.А.



\_\_\_\_\_ 20\_\_ г.

*подписано электронно-цифровой подписью*

### Программа дисциплины

Финансовая оценка слияния, поглощения и реструктуризации предприятий Б1.В.ОД.6

Направление подготовки: 38.04.02 - Менеджмент

Профиль подготовки: Финансовый менеджмент

Квалификация выпускника: магистр

Форма обучения: очное

Язык обучения: русский

**Автор(ы):**

Гузельбаева Г.Т.

**Рецензент(ы):**

Киршин И.А.

#### **СОГЛАСОВАНО:**

Заведующий(ая) кафедрой: Киршин И. А.

Протокол заседания кафедры No \_\_\_\_ от " \_\_\_\_ " \_\_\_\_\_ 201\_\_ г

Учебно-методическая комиссия Института управления, экономики и финансов (центр магистратуры):

Протокол заседания УМК No \_\_\_\_ от " \_\_\_\_ " \_\_\_\_\_ 201\_\_ г

Регистрационный No 957914116

Казань  
2016

## Содержание

1. Цели освоения дисциплины
2. Место дисциплины в структуре основной образовательной программы
3. Компетенции обучающегося, формируемые в результате освоения дисциплины /модуля
4. Структура и содержание дисциплины/ модуля
5. Образовательные технологии, включая интерактивные формы обучения
6. Оценочные средства для текущего контроля успеваемости, промежуточной аттестации по итогам освоения дисциплины и учебно-методическое обеспечение самостоятельной работы студентов
7. Литература
8. Интернет-ресурсы
9. Материально-техническое обеспечение дисциплины/модуля согласно утвержденному учебному плану

Программу дисциплины разработал(а)(и) доцент, к.н. (доцент) Гузельбаева Г.Т. кафедра финансового менеджмента Отделение менеджмента , guzelbaeva@rambler.ru

### 1. Цели освоения дисциплины

Цель - изучение важнейших финансовых аспектов и этапов сделок по слияниям, поглощениям и другим видам реструктуризации бизнеса.

### 2. Место дисциплины в структуре основной образовательной программы высшего профессионального образования

Данная учебная дисциплина включена в раздел " Б1.В.ОД.6 Дисциплины (модули)" основной образовательной программы 38.04.02 Менеджмент и относится к обязательные дисциплины. Осваивается на 1 курсе, 2 семестр.

Дисциплина находится в цикле Б1.В.ОД.6. Находиться в одном семестре с такими дисциплинами, как Оценка эффективности финансовой привлекательности, Организация финансового планирования и мониторинга.

### 3. Компетенции обучающегося, формируемые в результате освоения дисциплины /модуля

В результате освоения дисциплины формируются следующие компетенции:

Шифр компетенции	Расшифровка приобретаемой компетенции
ПК-2 (профессиональные компетенции)	способностью разрабатывать корпоративную стратегию, программы организационного развития и изменений и обеспечивать их реализацию
ПК-3 (профессиональные компетенции)	способностью использовать современные методы управления корпоративными финансами для решения стратегических задач

В результате освоения дисциплины студент:

Знать

- Особенности слияния, поглощения и реструктуризации публичных компаний: правовые и коммерческие аспекты,
- основы тендерного предложения, раскрытие информации о слиянии, инсайдерская торговля, финансирование публичный сделки;

Уметь:

- проводить финансовую оценку слияний, поглощений и реструктуризации предприятий;
- прогнозировать и анализировать последствия слияний, поглощений и реструктуризации предприятий;

Владеть:

- методами диагностики проблем слияния: организации, планирования и прогнозирования, регулирования, контроля и координации;
- методами финансовой оценки слияний, поглощений и реструктуризации предприятий методами работы с информационными источниками и данными для принятия и прогнозирования последствий управленческих решений;

### 4. Структура и содержание дисциплины/ модуля

Общая трудоемкость дисциплины составляет 4 зачетных(ые) единиц(ы) 144 часа(ов).

Форма промежуточного контроля дисциплины зачет во 2 семестре.

Суммарно по дисциплине можно получить 100 баллов, из них текущая работа оценивается в 50 баллов, итоговая форма контроля - в 50 баллов. Минимальное количество для допуска к зачету 28 баллов.

86 баллов и более - "отлично" (отл.);

71-85 баллов - "хорошо" (хор.);

55-70 баллов - "удовлетворительно" (удов.);

54 балла и менее - "неудовлетворительно" (неуд.).

#### 4.1 Структура и содержание аудиторной работы по дисциплине/ модулю

##### Тематический план дисциплины/модуля

N	Раздел Дисциплины/ Модуля	Семестр	Неделя семестра	Виды и часы аудиторной работы, их трудоемкость (в часах)			Текущие формы контроля
				Лекции	Практические занятия	Лабораторные работы	
1.	Тема 1. Слияния поглощения в современных корпоративных финансах	2	1	2	6	0	домашнее задание
2.	Тема 2. Оценка сделки (Deal valuation)	2	2	2	6	0	дискуссия
3.	Тема 3. Структура и выполнение сделки. Синергетический эффект (M&A)	2	3	2	6	0	творческое задание
4.	Тема 4. Недружественные поглощения	2	4	2	6	0	контрольная работа
5.	Тема 5. Альтернативы M&A и реструктуризация компании	2	5	2	6	0	домашнее задание
6.	Тема 6. Практика слияний и реструктуризации компаний в России. Нормативно-правовое регулирование слияний, поглощений и реструктуризации предприятий	2	6	2	6	0	коллоквиум
	Тема . Итоговая форма контроля	2		0	0	0	зачет
	Итого			12	36	0	

#### 4.2 Содержание дисциплины

##### Тема 1. Слияния поглощения в современных корпоративных финансах

*лекционное занятие (2 часа(ов)):*

Введение в операции слияния и поглощения. История сделок по слиянию и поглощению в российской и мировой практике. M&A и экономика: причины и последствия волн слияний; влияние слияний на конкурентную среду. Тенденции развития M&A. Роль инвестиционных банков, финансовых и юридических консультантов в процессе M&A. Типология сделок: через акционерный капитал, только активы, прочие. Мотивация сделок: предполагаемая синергия (финансовая, операционная, налоговая), географическое расширение, вертикальная интеграция. Результаты слияний и поглощений для акционеров участвующих в компании. Политика M&A в контексте стратегии развития компании. Международные слияния и поглощения: ключевые аспекты и отличия от локальных сделок.

**практическое занятие (6 часа(ов)):**

Вопросы дискуссии: 1. Важность сделок по слиянию и поглощению в современном мире. 2. Примеры сделок, которые имели важное значение в экономической истории. 3. Самые провальные сделки. Vodafone ? Mannesmann. DuPont ? Conoco. Другие примеры. 4. Пять исторических этапов слияний и поглощений.

**Тема 2. Оценка сделки (Deal valuation)**

**лекционное занятие (2 часа(ов)):**

Подходы к оценке M&A(доходный, затратный, свнительный). Применение методов дисконтированных денежных потоков (DCF) и сравнительных методов (multiples) в практике M&A. Основные этапы оценки стоимости в процессе сделки. Источники ?создаваемой? стоимости (value drivers): учет денежных потоков, стоимости капитала, изменения финансовых показателей. Источники синергии. Источники информации, необходимые для проведения оценки сделки. Финансовое моделирование в процессе анализа и оценки сделки: типы моделей (accretion/dilution), расчет показателей EPS и P/E новой компании. Критерии и процедуры оценки эффективности сделки после ее завершения по результатам работы новой компании.

**практическое занятие (6 часа(ов)):**

Учебные вопросы семинарского занятия: 1. Методы оценки сделки. 2. Риски при оценке сделок. 3. Дью Дилидженс. Человеческий фактор при проведении этапа ?Дью Дилидженс?

**Тема 3. Структура и выполнение сделки. Синергетический эффект (M&A)**

**лекционное занятие (2 часа(ов)):**

Обзор структуры сделки и процесса ее выполнения. Подготовительные материалы и документы. Процесс подачи заявки на покупку в случае публично-торгуемых компаний. Аспекты M&A транзакции. Реструктуризация корпоративного контроля. Юридическая и финансовая проверки (due diligence). Переговорный процесс. Финансирование и рефинансирование. Аспекты корпоративного управления и корпоративной этики. Влияние аспектов, связанных с финансовой отчетностью, налогами и законодательством на сделки M&A.

**практическое занятие (6 часа(ов)):**

Вопросы для дискуссии: 1. Начальные этапы сделки (выбор компании, предварительные переговоры и оценка) как основа успешного слияния или поглощения. 2. Основные действия компании после завершения процесса слияния и поглощения. 3. Основные ошибки в процессе совершения сделок. 4. Кейс.Слияние AOL и Time Warner.

**Тема 4. Недружественные поглощения**

**лекционное занятие (2 часа(ов)):**

Интересы руководства и интересы акционеров. Методы противодействия попыткам недружественного поглощения, их фактическое применение в практике в России и за рубежом. Превентивные противозахватные мероприятия

**практическое занятие (6 часа(ов)):**

Основные мотивы слияний и поглощений. Синергетический и инвестиционный мотивы. Основные подходы к персоналу после совершения сделок. Плюсы и минусы слияний и поглощений. Перспективы развития.

**Тема 5. Альтернативы M&A и реструктуризация компании**

**лекционное занятие (2 часа(ов)):**

Стратегические альянсы, совместные предприятия как часть стратегии развития и роста компании. Виды альянсов и партнерств: СП, equity-based partnerships, лицензирование. Сетевые и франчайзинговые альянсы. Реструктуризация компании как рост или выход. Выделение самостоятельных подразделений (spin-offs, divestments), Критерии выделения самостоятельных бизнес-единиц. Расщепление капитала. Реорганизация при банкротстве. Максимизация доходов акционеров при реструктуризации.

**практическое занятие (6 часа(ов)):**

Кейс. Компания Apple по отчетности 2010 года владеет 51 млрд долларов США свободных средств. Данных средств хватит, чтобы купить контрольный пакет акций таких гигантов, как Verizon, VISA, Facebook или Ebay. Определение перспективы дальнейшего пути развития Apple.

**Тема 6. Практика слияний и реструктуризации компаний в России.**

**Нормативно-правовое регулирование слияний, поглощений и реструктуризации предприятий**

**лекционное занятие (2 часа(ов)):**

ФЗ №127 ?Закон о банкротстве и несостоятельности?, ФЗ №135 ?Закон об оценочной деятельности?. Рейдерство в России. Нормативные аспекты.

**практическое занятие (6 часа(ов)):**

Кейс. Поглощение Уральского Завода Химического Машиностроения

**4.3 Структура и содержание самостоятельной работы дисциплины (модуля)**

N	Раздел Дисциплины	Семестр	Неделя семестра	Виды самостоятельной работы студентов	Трудоемкость (в часах)	Формы контроля самостоятельной работы
1.	Тема 1. Слияния поглощения в современных корпоративных финансах	2	1	подготовка домашнего задания	16	домашнее задание
2.	Тема 2. Оценка сделки (Deal valuation)	2	2	подготовка к дискуссии	16	дискуссия
3.	Тема 3. Структура и выполнение сделки. Синергетический эффект (M&A)	2	3	подготовка к творческому заданию	16	творческое задание
4.	Тема 4. Недружественные поглощения	2	4	подготовка к контрольной работе	16	контрольная работа
5.	Тема 5. Альтернативы M&A и реструктуризация компании	2	5	подготовка домашнего задания	16	домашнее задание
6.	Тема 6. Практика слияний и реструктуризации компаний в России. Нормативно-правовое регулирование слияний, поглощений и реструктуризации предприятий	2	6	подготовка к коллоквиуму	16	коллоквиум
	Итого				96	



## **5. Образовательные технологии, включая интерактивные формы обучения**

Интерактивная лекция - лекция, в которой осуществляется диалог преподавателя и студентов, а также студентов между собой на основе проблемно представленного содержания образования

Проблемная лекция- лекция, в которой осуществляется внутренний (мысленный) и/или внешний диалог преподавателя и студентов на проблемно представленном содержании образования

Лекция вдвоем - лекция, в которой идет обсуждение темы и связанных с её раскрытием проблем с разных позиций: теоретика и практика, разработчика и пользователя, менеджера и потребителя, сторонника и противника инноваций и пр.

Лекция с заранее запланированными ошибками - лекция, в которой преподавателем заложены содержательные либо методические ошибки, которые студенты должны обнаружить в ходе лекции

Лекция-пресс - конференция - лекция, в которой преподаватель дает ответы на вопросы студентов, возникающие в освоении предшествующего содержания образования

Компьютерная симуляция - имитационно-игровое моделирование функционирования социально-экономических систем и/или их элементов и деятельности занятых в них людей с использованием симулятора (компьютерная модель, имитирующая ту или иную деятельность; смоделированная с помощью компьютера среда)

## **6. Оценочные средства для текущего контроля успеваемости, промежуточной аттестации по итогам освоения дисциплины и учебно-методическое обеспечение самостоятельной работы студентов**

### **Тема 1. Слияния поглощения в современных корпоративных финансах**

домашнее задание , примерные вопросы:

Цель: Используя полученные в процессе изучения курса знания провести всесторонний анализ сделки по слиянию и поглощению с участием российской компании. Отчет ? Документ в формате Word 10-15 стр. через 2 интервала, шрифт Times New Roman, размер 12.

Приложения: таблицы Excel, презентация в формате Power Point.

### **Тема 2. Оценка сделки (Deal valuation)**

дискуссия , примерные вопросы:

1. Резюме (1-2 стр.) 2. Краткая история сделки, хронология событий (2-3 стр.) 3. Описание участников сделки, отрасли и конкурентной среды (2-3 стр.) 4. Оценка компании цели методов DCF и/или сравнительным методом (3-4 стр.) 5. Юридические и налоговые аспекты сделки (2-3 стр.) 6. Консультанты сделки. Их роль. (1-2 стр.) 7. Финансирование сделки. (1-2 стр.) 8. Развитие компании после слияния (смены контроля) (2-3 стр.) 9. Приложения: таблицы с исходными данными и расчетами стоимости компании (формат Excel); слайды презентации (PowerPoint).

### **Тема 3. Структура и выполнение сделки. Синергетический эффект (M&A)**

творческое задание , примерные вопросы:

Примеры сделок для анализа: 1. Приобретение 73 % акций ОАО "Сибнефть". 2005 г. Покупатель ? ОАО "Газпром?". 2. Приобретение компании "Пивоварни Ивана Таранова" 2005 г. Покупатель ? Heineken (Нидерланды). 3. Приобретение 69,8% акций компании Lucchini SpA (Италия). 2005. Покупатель ? ОАО "Северсталь" 4. Слияние ОАО "ТКТ" и BP Plc. (Великобритания) 2003 г. 5. Приобретение компанией "Coca-Cola HBC" компании "Мултон" 2005г. 6. Приобретение компанией "Glencore International AG" 40% акций ОАО "Варьеганефть" 2005 г. 7. Alcoa Inc (США) акций БКМПО и Самарского Металлургического Завода. 2005 г. 8. Приобретение компанией InBev Пивоварни "Тинькофф?". 2005 г. 9. Приобретение розничной сети "Копейка" холдингом "Пятерочка?". 2005г. 10. Слияние розничных сетей "Перекресток" и "Пятерочка?". 2006 г. 11. Приобретение компанией ОАО "Вымпелком" 100% акций ЗАО "Украинские Радиосистемы?". 2005г. 12. Покупка 51% акций компании БиТел (Киргизия) компанией "Мобильные ТелеСистемы" 2005г. 13. Покупка Банка "ДельтаКредит" банком Societe Generale de France SA. 2005г. 14. Покупка китайской компанией Sinopres акций ОАО "Удмурднефть" 2006 г. 15. Приобретение АФК Системой компании Объединенные кабельные сети 2005г. 16. Покупка 38% акций МГТС компанией Комстар ? Объединенные телесистемы. 2006г. 17. Покупка "Рособоронэкспортом" "ВСМПО-Ависма". 2006 г. 18. Присоединение Инвестсбербанка и Русского Генерального Банка, конец 2004. 19. Приобретение НЛМК 82% ОАО "Алтай-Кокс" в апреле 2006г.

#### **Тема 4. Недружественные поглощения**

контрольная работа , примерные вопросы:

Вопрос 1 Важнейшим признаком финансов является... Варианты ответов: 1. принадлежность финансов конкретному субъекту хозяйствования 2. неопределенная форма использования денежных средств 3. фондовая форма использования денежных средств 4. принадлежность финансов государству  
Вопрос 2 Субъектами финансовых отношений выступают? Варианты ответов: 1. только государство и хозяйствующие субъекты 2. хозяйствующие субъекты определенных форм собственности 3. только домашние хозяйства 4. государство, предприятия, население

#### **Тема 5. Альтернативы M&A и реструктуризация компании**

домашнее задание , примерные вопросы:

M&A и экономика: причины и последствия волн слияний; влияние слияний на конкурентную среду. Типология сделок: через акционерный капитал, только активы, прочие. Политика M&A в контексте стратегии развития компании. Международные слияния и поглощения: ключевые аспекты и отличия от локальных сделок. Основные этапы оценки стоимости в процессе сделки. Финансовое моделирование в процессе анализа и оценки сделки: типы моделей (accretion/dilution), расчет показателей EPS и P/E новой компании.

#### **Тема 6. Практика слияний и реструктуризации компаний в России. Нормативно-правовое регулирование слияний, поглощений и реструктуризации предприятий**

коллоквиум , примерные вопросы:

Влияние аспектов, связанных с финансовой отчетностью, налогами и законодательством на сделки M&A. Интересы руководства и интересы акционеров. Стратегические альянсы, совместные предприятия как часть стратегии развития и роста компании. Виды альянсов и партнерств: СП, equity-based partnerships, лицензирование. Реструктуризация компании как рост или выход. Реорганизация при банкротстве. Максимизация доходов акционеров при реструктуризации.

#### **Тема . Итоговая форма контроля**

Примерные вопросы к зачету:

Назовите основные мотивы слияний и поглощений.

Как стратегические альянсы должны вписываться в стратегию компании по сравнению со слияниями и поглощениями?

Приведите примеры финансовой синергии при слиянии.

Охарактеризуйте основные шаги по оценке создаваемой стоимости на основе показателя P/E.

На основании известных вам эмпирических данных, охарактеризуйте, какие поглощения, дружественные или враждебные чаще приводили к увеличению стоимости.



Объясните особенности расчета создаваемой стоимости при слиянии в случае финансирования сделки акциями.

Опишите наиболее типичные способы финансирования сделок по слиянию.

Дайте анализ методов защиты от недружественного поглощения в Российской и мировой практике.

### 7.1. Основная литература:

1. Гохан, Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний [Электронный ресурс] / Патрик А. Гохан; Пер. с англ. ? 4-е изд. ? М.: Альпина Паблишерз, 2014. ? 741 с. - ISBN 978-5-9614-1183-6 - Режим доступа: <http://znanium.com/catalog.php?bookinfo=520064>
2. Управление стоимостью промышленных предприятий: Учебное пособие / В.А. Макарова, А.А. Крылов. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 188 с.: 60x88 1/16. - (Высшее образование: Магистратура). (обложка) ISBN 978-5-16-006911-1, 500 экз. <http://znanium.com/bookread2.php?book=414521>
3. Лукашов, А.В. IPO от I до O: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков [Электронный ресурс] / Андрей Лукашов, Андрей Могин. - 2-е изд., испр. и доп. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2014. - 361 с. - ISBN 978-5-9614-0875-1 <http://znanium.com/bookread2.php?book=518796>

### 7.2. Дополнительная литература:

1. Когденко, В. Г. Корпоративная финансовая политика [Электронный ресурс] : монография / В. Г. Когденко. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2014. - 615 с. - (Серия "Magister"). - ISBN 978-5-238-02515-5. <http://znanium.com/bookread2.php?book=490854>
2. Финансы организаций (предприятий): Учебник / Т.Ю. Мазурина, Л.Г. Скамай, В.С. Гроссу. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2015. - 528 с.: 60x90 1/16 + ( Доп. мат. znanium.com). - (Высшее образование: Бакалавриат). (переплет) ISBN 978-5-16-004833-8, 300 экз. <http://znanium.com/bookread2.php?book=468531>
3. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран; Пер. с англ. - 5-е изд. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. - 1340 с. - ISBN 978-5-9614-0802-7. <http://znanium.com/bookread2.php?book=524407>

### 7.3. Интернет-ресурсы:

аналитический сайт - <http://www.investopedia.com/>

Официальный сайт журнала "Справочник экономиста" - <http://www.profiz.ru/se>

Официальный сайт журнала "Экономические стратегии" - <http://www.inesnet.ru/magazine/>

Официальный сайт экономического журнала Высшей школы экономики - [http://www.hse.ru/journals/journals\\_econom.shtml](http://www.hse.ru/journals/journals_econom.shtml)

Центр экономического анализа и экспертизы - <http://www.ceae.ru>

## 8. Материально-техническое обеспечение дисциплины(модуля)

Освоение дисциплины "Финансовая оценка слияния, поглощения и реструктуризации предприятий" предполагает использование следующего материально-технического обеспечения:

Мультимедийная аудитория, вместимостью более 60 человек. Мультимедийная аудитория состоит из интегрированных инженерных систем с единой системой управления, оснащенная современными средствами воспроизведения и визуализации любой видео и аудио информации, получения и передачи электронных документов. Типовая комплектация мультимедийной аудитории состоит из: мультимедийного проектора, автоматизированного проекционного экрана, акустической системы, а также интерактивной трибуны преподавателя, включающей тач-скрин монитор с диагональю не менее 22 дюймов, персональный компьютер (с техническими характеристиками не ниже Intel Core i3-2100, DDR3 4096Mb, 500Gb), конференц-микрофон, беспроводной микрофон, блок управления оборудованием, интерфейсы подключения: USB, audio, HDMI. Интерактивная трибуна преподавателя является ключевым элементом управления, объединяющим все устройства в единую систему, и служит полноценным рабочим местом преподавателя. Преподаватель имеет возможность легко управлять всей системой, не отходя от трибуны, что позволяет проводить лекции, практические занятия, презентации, вебинары, конференции и другие виды аудиторной нагрузки обучающихся в удобной и доступной для них форме с применением современных интерактивных средств обучения, в том числе с использованием в процессе обучения всех корпоративных ресурсов. Мультимедийная аудитория также оснащена широкополосным доступом в сеть интернет. Компьютерное оборудование имеет соответствующее лицензионное программное обеспечение.

Учебно-методическая литература для данной дисциплины имеется в наличии в электронно-библиотечной системе "ZNANIUM.COM", доступ к которой предоставлен студентам. ЭБС "ZNANIUM.COM" содержит произведения крупнейших российских учёных, руководителей государственных органов, преподавателей ведущих вузов страны, высококвалифицированных специалистов в различных сферах бизнеса. Фонд библиотеки сформирован с учетом всех изменений образовательных стандартов и включает учебники, учебные пособия, УМК, монографии, авторефераты, диссертации, энциклопедии, словари и справочники, законодательно-нормативные документы, специальные периодические издания и издания, выпускаемые издательствами вузов. В настоящее время ЭБС ZNANIUM.COM соответствует всем требованиям федеральных государственных образовательных стандартов высшего профессионального образования (ФГОС ВПО) нового поколения.

Проекционное оборудование, используемое для проведения презентаций.

Программа составлена в соответствии с требованиями ФГОС ВПО и учебным планом по направлению 38.04.02 "Менеджмент" и магистерской программе Финансовый менеджмент .

Автор(ы):

Гузельбаева Г.Т. \_\_\_\_\_

"\_\_" \_\_\_\_\_ 201\_\_ г.

Рецензент(ы):

Киршин И.А. \_\_\_\_\_

"\_\_" \_\_\_\_\_ 201\_\_ г.