Санкт-Петербургский филиал федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования "Национальный исследовательский университет "Высшая школа экономики"

Факультет «Санкт-Петербургская школа экономики и менеджмента»

Департамент финансов

Рабочая программа дисциплины
«Слияния и поглощения»

для магистерской программы «Финансы»
направления подготовки 38.04.08 «Финансы и кредит»
уровень магистратура

Разработчик(и) программы
Рогова Елена Моисеевна, д.э.н., профессор, erogova@hse.ru

Согласована начальником ОСУП МП «Финансы»
«_____»_____201 г.

Аксенов И.В. _____ [подпись]

Утверждена Академическим советом МП «Финансы»
«30» августа 2017 г., № протокола 1-2017/18

Академический руководитель образовательной программы

Рогова Е.М. _____ [подпись]

Санкт-Петербург, 2017

Настоящая программа не может быть использована другими подразделениями университета и другими вузами без разрешения кафедры-разработчика программы.

1 Область применения и нормативные ссылки

Настоящая рабочая программа дисциплины устанавливает минимальные требования к знаниям и умениям студента, а также определяет содержание и виды учебных занятий и отчетности.

Программа предназначена для преподавателей, ведущих дисциплину «Слияния и поглощения», учебных ассистентов и студентов направления подготовки 38.04.08 «Финансы и кредит», обучающихся по магистерской программе «Финансы»

Рабочая программа дисциплины разработана в соответствии с:

- Образовательным стандартом НИУ ВШЭ по направлению подготовки 38.04.08 «Финансы и кредит» http://www.hse.ru/data/2015/06/05/1097351527/38.04.08.pdf;
- Образовательной программой «Финансы» по направлению подготовки магистра 38.04.08 «Финансы и кредит».
- Объединенным учебным планом университета по образовательной программе «Финансы», утвержденным в 2017 г.

2 Цели освоения дисциплины

Учебная дисциплина «Слияния и поглощения» предназначена для студентов второго года обучения магистерской программы «Финансы». Являясь дисциплиной программы по выбору, он предлагает углубленное изучение современных концепций области стратегических финансовых решений, связанной со слияниями и поглощениями.

Курс читается в третьем семестре, после ряда общеэкономических и специальных финансовых дисциплин, а также обязательных дисциплин программы, позволяющих наиболее эффективно усваивать учебный материал в рамках данного курса.

Основная цель изучения учебной дисциплины заключается в формировании у студентов современных компетенций в области принятия инвестиционных решений стратегического характера, связанных со слияниями, поглощениями и реструктуризацией бизнеса,

3 Компетенции обучающегося, формируемые в результате освоения дисциплины

Область изучения данной учебной дисциплины является стыковой для следующих направлений деятельности:

Финансовая деятельность – финансовый анализ компаний, оценка целесообразности и эффективности сделок, поиск оптимальных методов финансирования, идентификация операционной и финансовой синергии и т.д.

Учетная деятельность – учет активов и обязательств компании-цели и их отражение в балансе, формирование консолидированной финансовой отчетности, отражение в учете нематериальных активов, использование налоговых преимуществ и т.д.

Менеджмент – выбор компании-цели, подготовка и проведение переговоров, интеграция компаний после закрытия сделки, наращивание рыночного потенциала, защита от враждебных поглощений и т.п.

В результате изучения дисциплины студент должен

Знать:

- критерии отнесения сделок к слияниям и поглощениям, классификацию слияний и поглощений;
- принципы оценки эффективности слияний, поглощений и процессов реструктуризации компаний;
- модели оценки синергетического эффекта.

Уметь:

- оценивать эффективность слияний и поглощений различных типов,

- определять перспективные источники финансирования сделок слияний и поглощений;
- определять пути интеграции компаний и основные риски в данном процессе;
- строить финансовые модели, определяющие стоимость компании после проведения сделки;
- определять факторы, влияющие на принятие решений о реструктуризации бизнеса;
- рассчитывать доли собственников и курсы обмена акций в процессе подготовки сделок слияний и поглощений.

Иметь навыки:

- анализа структуры баланса и построения отчетности объединенной компании;
- оценивания стоимости объединенной компании;
- построения финансовой модели сделки слияния / поглощения.

В результате освоения дисциплины студент осваивает следующие компетенции:

Компетенция	Код по ОС ВШЭ	Уровень формирования компетенции	Дескрипторы – основные признаки освоения (показатели достижения результата)	Формы и методы обучения, способствующие формированию и развитию компетенции	Форма контроля уровня сформированности компетенции
Способность рефлексировать (оценивать и перерабатывать) освоенные научные методы и способы деятельности	СК-М1	МЦ	Применяет методы инвестиционных расчетов и обосновывает финансовые решения в сделках слияний и поглощений Интерпретирует сведения, полученные в ходе изучения литературы, к практике работы компаний	Решение кейсов Групповые дискуссии по прочитанной литературе Выполнение заданий текущего контроля исследовательского характера	Аудиторная работа Домашнее задание
Способность принимать управленческие решения, оценивать их возможные последствия и нести за них ответственность	СК-М5	СД	Обосновывает структуру финансирования сделки и определяет коэффициенты обмена акций Обосновывает источники финансирования сделки Определяет пути интеграции компаний и основные риски, дает рекомендации по их уменьшению	Лекции Решение задач Решение кейсов Выполнение расчетных заданий	Аудиторная работа Домашнее задание Экзамен
Способность анализировать,	СК-М6	СД МЦ	Анализирует денежные потоки компании Строит прогнозные формы бюджетов и финансовой от-	Лекции Решение задач Решение кейсов Выполнение заданий	Домашнее задание Контрольная работа

Компетенция	Код по ОС ВШЭ	Уровень формирования компетенции	Дескрипторы – основные признаки освоения (показатели достижения результата)	Формы и методы обучения, способствующие формированию и развитию компетенции	Форма контроля уровня сформированности компетенции
оценивать полноту информации в ходе профессиональной деятельности, при необходимости восполнять и синтезировать недостающую информацию			четности Предлагает и обосновывает адекватные способы защиты компаний от враждебного поглощения	текущего контроля исследовательского характера	Экзамен
Способность анализировать источники капитала для краткосрочного и долгосрочного финансирования компаний и финансовых институтов	ИК-М.7.1	РБ СД	Оценивает потребность в финансировании инвестиционных сделок и обосновывает предпочтительные источники капитала Определяет возможные и обосновывает предпочтительные методы структурирования сделок	Решение задач Выполнение заданий текущего контроля исследовательского характера Кейсы	Задачи Групповые дискуссии Контрольная работа Экзамен

4 Место дисциплины в структуре образовательной программы

Настоящая дисциплина относится к вариативной части дисциплин программы. Пререквизитами данной дисциплины являются:

1. Дисциплины базовой части программы «Теория финансов», «Финансовые рынки и институты», «Корпоративные финансы».

2. Дисциплины по выбору «Инвестиционный анализ», «Финансовый анализ», «Корпоративное управление», «Налоговый менеджмент», изучаемые на первом году обучения.

Для освоения учебной дисциплины, студенты должны владеть следующими знаниями и компетенциями:

- Иметь представления о системе организации финансового менеджмента на предприятии;
- Иметь навыки владения математическим аппаратом в области инвестиционного анализа;
- Иметь представления о налоговой системе России и международных стандартах финансовой отчетности.

Результаты изучения дисциплины используются студентами при написании магистерских диссертаций, а также в практической деятельности, в том числе при прохождении научно-исследовательской практики. Результаты изучения дисциплины используются студентами при написании магистерских диссертаций, а также в практической деятельности, в том числе при прохождении научно-исследовательской практики.

5 Тематический план учебной дисциплины

ОБЪЕМ ДИСЦИПЛИНЫ - 4 зачетные единицы.

№	Название раздела	Всего часов	Аудиторные часы		Самостоятельная работа
			Лекции	Семинары	
1	Слияния и поглощения как стратегия роста компании: мотивы, выгоды, риски	28	4	4	20
2	Оценка компании-цели и эффективности сделки слияний и поглощений	32	4	4	24
3	Организация слияний и поглощений	28	4	4	20
4	Враждебные поглощения	22	4	4	14
5	Методы финансирования сделок слияний и поглощений	42	4	4	34
ИТОГО		152	20	20	112

6 Формы контроля знаний студентов

Тип контроля	Форма контроля	2 год 1 семестр	Параметры **
Текущий	Контрольная работа	7	Письменная работа длительностью 80 минут
	Домашнее задание	10-13	Индивидуальное домашнее задание проектного типа
	Аудиторная работа	*	Индивидуальная и групповая работа: разбор кейсов, ответы на вопросы, дискуссии, решение задач, презентации (еженедельно)
Итоговый	Экзамен	*	Письменный экзамен продолжительностью 120 минут

7 Критерии оценки знаний, навыков

Контрольная работа – письменная работа длительностью 80 минут, состоит из тестов закрытого и открытого выбора и задач. Общее количество заданий: тестовые задания – 7, задачи – 4. Оценка за контрольную работу выставляется по 10-балльной шкале, исходя из критерия правильно-

сти ответа студентов на тестовые задания и задачи, в зависимости от набранного количества баллов (каждому тестовому заданию присваивается 5 баллов; задачи имеют вес от 10 до 20 баллов).

Домашнее задание – индивидуальное домашнее задание проектного типа, связанное с анализом двух сделок слияния и поглощения в одной отрасли и проведения сравнения между ними по финансовым и нефинансовым критериям. Таким образом, у студентов проверяются аналитические и профессиональные компетенции. Срок сдачи индивидуального домашнего задания – 3 недели с момента его выдачи. Домашнее задание сдается преподавателю, ведущему практические занятия, в форме письменного отчета, а также презентации, которая обсуждается на семинарском занятии.

Оценка за домашнее задание выставляется по 10-балльной шкале, исходя из продемонстрированных студентами знаний и навыков: полноты найденной информации, адекватности примененных методических подходов к решению поставленных задач, правильности составления прогнозных форм отчетности, ответов студентов на вопросы, заданные преподавателем и другими студентами в ходе презентации результатов выполнения домашнего задания.

Аудиторная работа студентов - индивидуальная и групповая работа: разбор кейсов, ответы на вопросы, дискуссии, решение задач, презентации. Контроль работы на семинаре осуществляется еженедельно. Студенты, пропустившие семинар, обязаны выполнить задания, выданные преподавателем, на пропущенном занятии. Оценка за работу студентов на семинаре выставляется еженедельно в рабочую ведомость по 10-балльной шкале.

Экзамен осуществляется в письменной форме и состоит из тестовых заданий, задач и мини-кейса. Распределение заданий и веса их в экзаменационной оценке представлены в таблице:

Форма задания	Количество	Вес
Тестовые задания	5	25%
Задачи	2	40%
Мини-кейс	1	35%

Оценка за экзамен выставляется по 10-балльной шкале, с переводом процентов в баллы (10% = 1 балл). Оценка округляется по арифметическим правилам.

8 Содержание дисциплины

Тема 1. Слияния и поглощения как стратегия развития компании: мотивы, выгоды, риски

Лекция (4 часа)

Слияния и поглощения: основные понятия. Классификация слияний и поглощений. Слияния и поглощения в российском законодательстве (особенности). Формы реорганизации юридических лиц.

Рынок слияний и поглощений: циклы развития, распределение по странам и секторам экономики. Российский рынок слияний и поглощений: стадии развития, состояние, специфика.

Основные цели и мотивы слияний и поглощений: операционные, финансовые, инвестиционные, стратегические, специфические. Теории, обосновывающие целесообразность слияний и поглощений

Семинарское занятие (4 часа)

Обсуждение основных аспектов определения слияний и поглощения, критериев отнесения сделок к определенному типу. Особенности российского рынка. Выполнение миникейса, связанного с определением типа сделки, потенциальных выгод и рисков (задание выдается преподавателем).

Тема 2. Оценка компании-цели и эффективности сделки слияний и поглощений

Лекция (4 часа)

Концепция синергии. Операционная и финансовая синергия, типы операционных и финансовых синергетических эффектов. Оценка компаний в процессе и после слияний и поглощений. Влияние сделок на финансовые показатели компаний. Определение внутренней стоимости компании-

цели. Формы оплаты в сделках: платежи денежными средствами и путем обмена акциями. Влияние формы оплаты на эффективность сделки. Определение коэффициента обмена акций.

Оценка эффективности сделок слияний и поглощений (эффект масштаба, налоговая экономия, снижение стоимости капитала). «Ловушки роста» и их оценка.

Формирование консолидированной финансовой отчетности и отражение сделок в отчетности компаний различными методами.

Семинарское занятие (4 часа)

Обсуждение концепции синергии и видов синергетических эффектов.

Решение задач, связанных с оценкой компании-цели, определением коэффициента обмена акций и оценкой эффективности сделок слияний и поглощений.

Тема 3. Организация слияний и поглощений

Лекция (4 часа)

Цели, преследуемые компаниями в сделках. Основные процедуры организации сделки. Роль инвестиционных банков в организации слияний и поглощений. Создание ценности в сделках слияний и поглощений. Пирамида ценности McKinsey. Интеграция компаний после закрытия сделок. Проблемы совместимости продуктовой линейки, структуры, персонала, стиля управления и организационной культуры. Причины неудач в ходе интеграции компаний. Базовые принципы интеграции.

Семинарское занятие (4 часа)

Решение кейса, посвященного удачным и неудачным слияниям и поглощениям в автомобильной промышленности (материал выдается преподавателем). Обсуждение проблем интеграции компаний и организации сделок слияний и поглощений.

Тема 4. Враждебные поглощения

Лекция (4 часа)

Критерии отнесения сделок к враждебным поглощениям. Мотивы враждебных поглощений. Влияние враждебных поглощений на финансовые показатели и стоимость приобретающей компании и компании-цели. Рыночные издержки враждебных поглощений.

Методы защиты от враждебных поглощений: классификация, возможности применения.

Российская специфика враждебных поглощений и стратегий защиты. Рейдерские захваты и борьба с ними государства. Защита интересов миноритарных инвесторов.

Семинарское занятие (4 часа)

Обсуждение основных аспектов темы. Решение кейса по оценке влияния враждебных поглощений на эффективность функционирования компаний, участвующих в сделках (материалы выдаются преподавателем). Решение кейса по применению защиты от враждебного поглощения (материалы выдаются преподавателем). Групповая дискуссия по результатам.

Тема 5. Методы финансирования сделок слияний и поглощений

Финансирование за счет собственных и заемных средств. Специальные инструменты финансирования. Методы организации оплаты: выплаты по результатам, опцион на выкуп акций. Выкуп компании за счет заемных средств и его разновидности. Выкуп компании менеджерами. Участие инвестиционных фондов в финансировании сделок слияний и поглощений. Структурирование сделок.

Семинарское занятие (4 часа) Решение задач по определению эффективности применения методов финансирования

9 Образовательные технологии

При проведении занятий используются следующие образовательные технологии: лекции, групповые дискуссии, решение задач, разбор кейсов, индивидуальные и групповые задания.

9.1 Методические указания преподавателю

С точки зрения теории и практики следует выделить несколько аспектов слияний и поглощений: финансовый аспект – финансовый анализ компаний, определение стоимости поглощений и оп-

тимального метода их финансирования и оплаты, оценка эффективности поглощения, выявление операционной и финансовой синергии и т.д.; учетный (бухгалтерский) аспект – учет активов и пассивов поглощаемой и новой, создаваемой в результате слияния (поглощения) компании, формирование консолидированного баланса, постановка на баланс нематериальных активов (гудвилла), использование налоговых преимуществ и т.п.; управленческий аспект – выбор объекта поглощения, подготовка и проведение сделки, осуществление интеграции компаний после формального закрытия сделки, наращивание рыночного потенциала. Эти аспекты составляют собой предмет курса.

В состав обязательных компонентов для изучения данной учебной программы входят: лекции, семинары, самостоятельная работа студентов. Самостоятельная работа студентов строится, в основном, на кейсовом методе обучения, а также на прочтении студентами литературы по курсу.

В ходе изучения первой темы «Слияния и поглощения как стратегия роста компании: мотивы, выгоды, риски» необходимо объяснить суть процессов слияний и поглощений как стратегических инвестиций, провести классификацию сделок по различным критериям, научить определять основные цели слияний и поглощений. Для закрепления материала полезным будет разбор мини-кейсов по реальным ситуациям на рынке слияний и поглощений Тема 2 «Оценка компании-цели и эффективности сделки слияний и поглощений» не может быть освоена без решения задач. Рекомендуется разрабатывать собственные задачи, а также использовать имеющиеся в литературе по курсу. Тема 3 «Организация слияний и поглощений» является наиболее сложной для практического изучения, потому что примеры успешной интеграции компаний достаточно редки. Этапы организации зачастую скрыты от глаз стороннего наблюдателя. Здесь важно изучение литературы, также полезной будет деловая игра с проведением due diligence. Зная материал первых трех тем, студенты могут разобраться с кейсом, посвященным проблемам интеграции компаний. Возможна подготовка кейса с разбором удачной и неудачной интеграции, выявлением их причин.

9.2 Методические указания студентам по освоению дисциплины

В рамках освоения дисциплины магистрантам рекомендуется посещение лекций и семинаров, а также организация своей самостоятельной работы, которая предполагает:

- подготовку к лекциям, семинарским занятиям;
- выполнение заданий, способствующих решению учебных задач;
- самостоятельное изучение отдельных аспектов содержания дисциплины, вынесенных на самостоятельную работу;
- проведение мини-исследований, написание отчетов по отдельным заданиям;
- разработку индивидуального проекта по идентификации особенностей финансового управления конкретным предприятием, определения темпов его роста и формированию прогнозных форм отчетности.

Кроме того, в ходе освоения дисциплины слушателям рекомендуется соответствующим образом организовать собственную самостоятельную работу. Магистрант должен уметь решать проблемные ситуации на комплексной основе, то есть с привлечением материала и данных, полученных при изучении ряда других учебных курсов, находить оригинальное решение проблемы, опираться на существующие ресурсные базы. В процессе подготовки к семинарским занятиям магистрант совершенствует навыки самостоятельной работы с научной литературой, справочной литературой, овладевает терминологией, раскрывает и обосновывает свою точку зрения, самостоятельно делает законченные выводы. Магистрантам рекомендуется просмотр конспектов лекций, сопоставление их с учебниками или учебными пособиями, выявление недостаточно рассмотренных на лекции вопросов, разбор и закрепление всего самого существенного на практическом занятии, самостоятельное прочтение и анализ монографических работ и научных статей из рекомендуемого списка. Развитию самостоятельности и творческого мышления содействуют анализ возможных методов или способов решения практического задания, активное участие в его обсуждении, а также поиск рационального решения.

Выполнение заданий текущего контроля.

Задания текущего контроля включают: контрольную работу в форме тестовых заданий и решения задач. Для подготовки к контрольной работе студентам необходимо прочитать конспекты лекций, просмотреть задания, выполненные на семинарах и литературу, рекомендованную преподавателем.

Домашнее задание – проектная работа, связанная с выбором двух сделок и их сравнением, оценкой показателей и прогнозом эффективности. Для выполнения домашнего задания рекомендуется просмотреть рекомендуемую литературу, а также осуществить самостоятельный поиск информации в сети Интернет и базах данных, релевантных для выполнения домашнего задания. В частности, это финансовая отчетность выбранной компании, аналитические отчеты по ней, прогнозы, пресс-конференции руководителей, данные по сопоставимым компаниям и т.д. Методические рекомендации для выполнения домашнего задания выдаются преподавателем на семинарском занятии.

Аудиторная работа студентов контролируется путем выполнения ими тестовых заданий, проверки решения задач, проведения групповых дискуссий и решения кейсов. Студентам также выдаются задания для самостоятельного выполнения к указанному преподавателем сроку. Результаты выполнения заданий могут быть переданы через систему ЛМС, присланы преподавателю по электронной почте либо принесены студентом лично к указанному сроку. Задержка сроков выполнения заданий по неуважительной причине наказывается снижением оценки за данные задания. Преподавателем проводятся регулярные консультации, позволяющие студентам лучше организовать свою работу над формами текущего контроля.

Формой итогового контроля выступает письменный экзамен. Для подготовки к экзамену необходимо повторить материал, изложенный в конспектах лекций, на семинарах, а также в рекомендуемой литературе. Экзамен является закрытым, то есть студентам не разрешается пользоваться никакими источниками за исключением одного листа формата А4 с их собственными заметками по подготовке к экзамену.

10 Оценочные средства для текущего контроля и аттестации студента

10.1 Примеры задач, предлагаемых для решения

1. Компания А предлагает 25 млн. д.е. в денежной форме за все обыкновенные акции компании В. Согласно последней рыночной информации, компания В стоит 22 млн д.е. как независимое предприятие. Если слияние компаний имеет экономический смысл, какое минимальное оценочное значение синергетической выгоды от слияния компаний? Варианты ответов:

А) 2 млн д.е.; Б) 3 млн д.е.; В) – 3 млн д.е.; Г) 5 млн д.е.

2. Фирма А рассматривает вопрос о поглощении компании В посредством обмена акций. Необходимая финансовая информация:

	A	B
Текущая прибыль, тыс. д.е.	4000	1000
Количество акций, тыс. шт.	2000	800
Отношение цены акции к прибыли на акцию	12	8

А планирует предложить контрагенту премию в 20% к рыночной цене акций компании В. Каково соотношение обмена акций? Сколько будет выпущено новых акций? Чему равен показатель прибыли на акцию поглощающей компании после поглощения?

10.2. Домашнее задание.

Домашнее задание – проектная работа, связанная с выбором двух сделок и их сравнением, оценкой показателей и прогнозом эффективности. Для выполнения домашнего задания рекомендуется просмотреть рекомендуемую литературу, а также осуществить самостоятельный поиск информации в сети Интернет и базах данных, релевантных для выполнения домашнего задания. В частно-

сти, это финансовая отчетность выбранной компании, аналитические отчеты по ней, прогнозы, пресс-конференции руководителей, данные по сопоставимым компаниям и т.д. Методические рекомендации для выполнения домашнего задания выдаются преподавателем на семинарском занятии.

11 Порядок формирования оценок по дисциплине

Накопленная оценка по дисциплине рассчитывается с помощью взвешенной суммы оценок за отдельные формы текущего контроля знаний следующим образом:

$$О_{накопленная} = 0{,}30\ О_{кр} + 0{,}40 \cdot О_{дз} + 0{,}30 \cdot О_{ауд.}, \text{ где}$$

$О_{кр}$– оценка за контрольную работу
$О_{дз}$ – оценка за домашнее задание
$О_{ауд.}$. – оценка за работу в аудитории.

Способ округления накопленной оценки текущего контроля: арифметический.

Результирующая оценка по дисциплине (которая идет в диплом) рассчитывается следующим образом:

$$О_{результ} = 0{,}6 \cdot О_{накопл} + 0{,}4 \cdot О_{экз}, \text{ где}$$

$О_{накопл}$ – накопленная оценка по дисциплине
$О_{экз}$ – оценка за экзамен

Способ округления экзаменационной и результирующей оценок: арифметический.

12 Учебно-методическое и информационное обеспечение дисциплины

12.1 Основная литература

DePamphilis, Donald D. (2015). Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities. 7th Edition. Academic Press Advanced Finance Series, Elsevier, Burlington, MA, USA.

12.2 Дополнительная литература

Bruner, Robert F. (2010). Applied Mergers and Acquisitions University Edition with Student Workbook Set. Wiley Finance, Hoboken, NJ, USA.

Brealey, Richard A., and Stewart C. Myers. (2011). Principles of Corporate Finance. 10th Edition. McGrawHill, NY, USA.

Gaughan, Patrick A. (2015). Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings (Wiley Corporate F&A), 6th Edition. John Wiley and Sons, Hoboken, NJ, USA

Auerbach, A. (1988), *Corporate Takeovers: Causes and Consequences*. University of Chicago Press, Chicago.

Morck, R., Shleifer, A., and Vishny, R.W. (1988), "Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis", *Journal of Financial Economics*, vol. 20, no. 1-2, pp. 293-315.

Mulherin, J.H., and Boone, A.L. (2000), "Comparing Acquisitions and Divestitures", *Journal of Corporate Finance*, 6, pp. 117-139.

12.3 Ресурсы информационно-телекоммуникационной сети «Интернет»

Damodaran Online: www.damodaran.com
Merril Linch – www.merril.com

12.4 Дистанционная поддержка дисциплины

Дистанционная поддержка дисциплины осуществляется в среде ЛМС НИУ ВШЭ.

13 Материально-техническое обеспечение дисциплины

Для проведения занятий требуется проектор.

The Government of the Russian Federation
Federal State Autonomous Institution for Higher Professional Education National Research University Higher School of Economics
St. Petersburg Branch
St. Petersburg School of Economics and Management

Course Syllabus
Mergers and Acquisitions

Area of Studies: 38.04.08 "Finance and Credit"
Level: Master
Master Programme "Finance"

Author:
Elena Rogova, professor, doctor of economics
erogova@hse.ru

Recommended by the Head of the Students' Office for Master in Finance Master Programme
Aksenov I.V. _____ "___" _____ 20__

Approved by the Academic Council of Master in Finance Master Programme
Academic director: Rogova E.M. _____ "___" _____ 20__

St. Petersburg, 2017

This document is prohibited for reproduction or redistribution by other departments of the University without the permission of the author.

Course Syllabus

Title of the course	Mergers and Acquisitions		
Title of the Academic Programme	Master in Finance Master Programme, year 2		
Type of the course	Elective		
Prerequisites	Corporate Finance, Financial Markets and Institutions		
ECTS workload	4		
Total indicative study hours	Directed Study	Self-directed study	Total
	40	112	152
Course Overview	The course is aimed at the better understanding of companies' motives to merge and acquire the other businesses, it also provides the students with the methodology of valuation and the principles integration of companies in the processes of mergers and acquisitions.		
Intended Learning Outcomes (ILO)	**Course objectives** To make clear the importance of mergers and acquisitions in the terms of the company's value; - To show the ways of capturing the value drivers through mergers and acquisitions; - To give some skills in evaluation of target companies and the deals' value; - To understand financial sources for mergers and acquisitions - To demonstrate innovative financial decisions in mergers and acquisitions; - To find the ways of value growth through integration of merging companies; - To give some ideas about the defense strategies in the cases of the hostile takeovers attempts. It is supposed that the students after learning the course would acquire the following competencies: The knowledge of: the basic principles of valuation of mergers and acquisitions, the sources of synergies, the types of risks inherent in this type of activity, the main methods of financing mergers and acquisitions and methods of protection against hostile takeovers. The abilities: to analyze mergers and acquisitions of various types, to determine the degree of the optimal structure of such transactions, to choose methods for deals' funding, to determine the sources of synergies and the risks of mergers and acquisitions, to compose consolidated balance of the merged company. The skills: to work with existing accounting, to evaluation target companies, to make decisions on taking strategic investments.		
Teaching and Learning Methods	Lectures, seminars, self-guided studies		

Content and Structure of the Course					
	Topic / Course Chapter	**Total**	**Directed Study**		**Self-directed Study**
			Lectures	**Tutorials**	
	Mergers and acquisitions as a part of strategic development of a company: motives, benefits, risks	28	4	4	20
	Valuation of M&A effectiveness	32	4	4	24
	Organisation of mergers and acquisitions	28	4	4	20
	Hostile takeovers	22	4	4	14
	Methods of M&A deals funding	42	4	4	34
Total study hours		152	20	20	112

Plan of classes

Topic 1. Mergers and acquisitions as a part of strategic development of a company: motives, benefits, risks

The concept of mergers and acquisitions (M&A). Criteria of definition of M&A deals. M&A in the Russian legislation (specific features): the forms of reorganization of legal entities. Classification of mergers and acquisitions: the acquisition of control, the degree of control, way of integration, attitude to the target company. Basic requirements for the legal viability of mergers and acquisitions. The M&A market: the cycles of development, distribution by countries and sectors of economy. Russian market of mergers and acquisitions: the stages of development, performance, specific features. The main objectives and motives of mergers and acquisitions: operational, financial, investments, strategic and specific objectives.

Topic 2. Valuation of M&A effectiveness

The concept of synergy. Operational and financial synergic effects. Types of operating sinergies. Types of financial synergies. Valuation of the company in the process and after the merger / takeover. The impact of M&As at the performance of the company: market capitalization, book value, earnings per share, economic value added. Determining the intrinsic value of the target company. Forms of payment in mergers and acquisitions: payment in cash vs payment of shares. Advantages and disadvantages of different forms of payment, and their impact at the effectiveness of mergers and acquisitions. Options to purchase shares. Calculation of exchange rates. Evaluation of the effects of mergers and acquisitions (economies of scale, tax revenues, lower cost of capital). "Pitfalls of growth" and their assessment. Formation of the consolidated balance sheet of the company after the merger / takeover. Reflection of mergers and acquisitions in various financial reporting standards. Accounting for intangible assets (goodwill) by the purchase method and pooling method packages. Effect of mergers and acquisitions in the tax burden of companies. M&A impacts on the dividend policy of the company.

Topic 3. Organization of mergers and acquisitions

The goals which the company puts in the process of mergers and acquisitions. The main procedures of mergers and acquisitions. The role of investment banks in organization of the deals of mergers and acquisitions. Creating value through mergers and acquisitions. "Pyramid" of a value creating by McKinsey and its application in Russia. Integration of companies in mergers and acquisitions. Compatibility issues of production, financial, organizational structure, personnel, organizational culture. The reasons for failures of mergers and acquisitions. Basic principles of integration.

Topic 4. Hostile Takeovers

Criteria of the determination of hostile takeovers. The causes of hostile takeovers. Impact of hostile takeovers on the performance of the company, its market costs. The theory of "performance management". Costs of hostile takeovers. Methods of protection against hostile takeovers. Classification of methods. Pre-

ventive methods. Legal methods. Possibilities of methods of protection in the growing post-age conditions. Government efforts aimed at combating the illegal seizure of enterprises-appropriate interventions. Protecting the interests of investors in privatization transactions. Protection of minor shareholders interests.

Topic 5. Methods of M&A deals funding Funding from retained earnings and its effect on the shareholders' interests. Funding from the new (additional) emission. Raising funds through initial public offering (IPO) and through private placement. Funding from credit sources and loans. Mezzanine funding. The applications of mixed methods of financing and financial engineering. Joint ventures and strategic alliances as an alternative to mergers and absorption. Features of MBO and redemption of the company on credit (LBO). Effects of MBO and LBO and their effectiveness. The motives of managers. The procedure for redemption and its relationship with the dividend policy of the company. The Russian ways of MBO.

A SAMPLE PLAN OF TUTORIALS

Tutorial 1. Mergers and acquisitions as a part of strategic development of a company: motives, benefits, risks

The discussion on the main aspects of the definition of mergers and acquisitions, criteria of deals consideration as mergers / acquisitions, special issues of the restructuring of enterprises in Russia, singularities of Russian market of mergers and acquisitions. For the practical part, students are invited to fulfill a mini-case related to the definition of such transactions, its potential benefits and potential risks.

Tutorial 2. Valuation of M&A effectiveness

We discuss the concept of synergy, the various sources and types of synergy, which can be obtained in various transactions in M&A. We consider the concept of project performance of M & A targets, indicators that can be considered as performance criteria (synergy, net present value, earnings per share, market value stocks, etc.). We try to apply different approaches to assessing the target company: market multiples and cash flows valuation approach. We also solve the problems of assessing the effectiveness of mergers and acquisitions.

Tutorial 3. Organization of mergers and acquisitions

Meet the challenges of drawing up the consolidated balance sheet of the new company in accordance with different methods and financial reporting standards.

The problems of integrating the companies, the principles on which such integration is based upon.

We discuss the problem of creating a unified organizational culture, the organizational structure and leadership style.

Tutorial 4. Hostile Acquisitions

We discuss the signs of hostile takeovers, their differences from the friendly ones, the criteria for consideration a transaction as a friendly or hostile takeover. Methods of protection against hostile takeovers, the possibility of their application in a certain cases, their impact on the value of companies are to be discussed. We consider the possibility of applying methods of protection against hostile takeovers in the modern business environment.

Tutorial 5. Methods of M&A deals funding

The advantages and disadvantages of different sources of financing of mergers and acquisitions: retained earnings, new issue, loan you finance.

We discuss the particular redemption of the company managers (MBO) and redemption of the company on credit (LBO), their effectiveness, the motives of managers, and the possibilities and limitations of application procedures for redemption in the Russian context. As a practical part of the proposed solution of the problems associated with various forms of financing of mergers and acquisitions, their impact on the performance of companies. We consider joint ventures and strategic alliances as alternatives to mergers and acquisitions.

Assessment

Control forms	Weight in the course grade
Final test	0.4
Assessment of academic progress	0.6

Assessment of academic progress

Assignment	Weight in the assessment of academic progress	Assignment description
Individual project	0.40	Individual assignment, project comparing two deals
In class activity	0.30	Individual and group assignments, problem solving, discussions and case studies (weekly)
In class midterm	0.30	In-class, closed-book test, 80 minutes

Final test

Form: exam

Length: 120 minutes

Format: in-class, closed-book

Final test structure:

Part #	Questions type	# of questions	Weight in the exam grade
1	Test (closed-choice) on theoretical material	5	0.25
2	Problems solving	2	0.40
3	Questions on a case study	1	0.35

The scale of grades is provided in the table below

HSE grade	ECTS grade	Russian traditional grade
10	A	Excellent
9		
8	B	Excellent
7	B	Very good
6	C	Good
5	D	Satisfactory
4	E	Enough
0-3	F	Failed

Readings / Indicative Learning Resources	Mandatory DePamphilis, Donald D. (2015). Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities. 7th Edition. Academic Press Advanced Finance Series, Elsevier, Burlington, MA, USA Optional Additional Bruner, Robert F. (2010). Applied Mergers and Acquisitions University Edition with Student Workbook Set. Wiley Finance, Hoboken, NJ, USA. Brealey, Richard A., and Stewart C. Myers. (2011). Principles of Corporate Finance. 10th Edition. McGrawHill, NY, USA. Gaughan, Patrick A. (2015). Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings (Wiley Corporate F&A), 6th Edition. John Wiley and Sons, Hoboken, NJ, USA Auerbach, A. (1988), *Corporate Takeovers: Causes and Consequences*. University of Chicago Press, Chicago.

	Morck, R., Shleifer, A., and Vishny, R.W. (1988), "Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis", *Journal of Financial Economics*, vol. 20, no. 1-2, pp. 293-315. Mulherin, J.H., and Boone, A.L. (2000), "Comparing Acquisitions and Divestitures", *Journal of Corporate Finance*, 6, pp. 117-139.
Academic Support for the Course	Academic support for the course is provided via LMS, where students can find: guidelines and recommendations for doing the course; guidelines and recommendations for self-study; samples of assessment materials
Course Instructor	Elena Rogova, Professor, erogova@hse.ru