

Программа учебной дисциплины Слияния, поглощения и реструктуризация фирмы

Утверждена
Академическим советом ООП
Протокол №6 от «25» июня 2018 г.

Автор	Партин Илья Маркович (<i>ООО «Брейн Эй-Си-Эм»</i>), Тихомиров Дмитрий Викторович (<i>ГК Внешэкономбанк</i>), Федоров Андрей Владимирович (<i>ООО «Автопасс»</i>) Андрей Йоханнес Йоостен, Анна Сергеевна Клейн, Алексей Владимирович Зверков, Олег Валерьевич Михайловский (<i>Lincoln International CIS Holding B.V.</i>)
Число кредитов	4
Контактная работа (час.)	56
Самостоятельная работа (час.)	172
Курс	2
Формат изучения дисциплины	С использованием онлайн курса/ <u>без использования онлайн курса</u>

I. ЦЕЛЬ, РЕЗУЛЬТАТЫ ОСВОЕНИЯ ДИСЦИПЛИНЫ И ПРЕРЕКВИЗИТЫ

Курс «Слияния, поглощения и реструктуризация фирмы» рассчитан на студентов 2-го года обучения по магистерской программе «Корпоративные финансы».

Целью освоения дисциплины является изучение основных теоретических и прикладных аспектов сделок по слияниям и поглощениям (M&A), а также реструктуризации компаний.

В рамках курса изучаются основные мотивы M&A, эффективность сделок по передаче корпоративного контроля, механизмы реализации сделок M&A, вопросы стратегии роста и развития компании в контексте M&A, методы структурирования сделок по M&A, юридические, налоговые и бухгалтерские аспекты сделок M&A, особенности международных слияний и поглощений, альтернативы сделкам M&A. Отдельное внимание уделяется сделкам по выкупу компаний с привлечением высокой доли заемного финансирования (LBO). Отдельный блок курса посвящен вопросам реорганизации и реструктуризации финансово неустойчивых компаний.

Курс опирается на стандартные западные учебники по M&A, научные статьи и бизнес-кейсы. Прикладные аспекты курса базируются на недавних реальных сделках по M&A на международном и российском рынках.

В результате освоения дисциплины студент должен:

знать:

- мотивы и механизмы реализации сделок M&A;
- источники создания и разрушения стоимости в сделках горизонтальной, вертикальной интеграции и конгломеративного расширения;
- способы оценки эффективности сделок M&A;
- основные этапы реализации сделок M&A;
- особенности сделок по выкупу компаний с привлечением высокой доли заемного финансирования (LBO);
- виды и способы финансовой реструктуризации.

уметь:

- уметь оценивать эффективность сделок по передаче корпоративного контроля;
- уметь анализировать различные факторы и показатели операционной и финансовой деятельности компании, влияющие на стратегию M&A;
- рассчитывать стоимость синергии и обосновать размер премии за компанию-цель;
- рассчитывать доходность инвестора (IRR) при выкупе компании с привлечением высокой доли долгового финансирования (LBO);
- уметь анализировать различные способы реструктуризации компании оценивать целесообразность их использования в каждой конкретной ситуации.

владеть:

- основами юридических, налоговых и бухгалтерских аспектов сделок по слияниям и поглощениям;
- навыками поиска и анализа информации необходимой для понимания эффективности проведенной сделки M&A;
- навыками оценки стоимости компании для выяснения целесообразности заключения конкретной M&A сделки.

Изучение данной дисциплины базируется на следующих дисциплинах:

- Принципы корпоративных финансов;
- Международные стандарты финансовой отчетности;
- Финансовое моделирование;
- Оценка стоимости компании.

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

- анализировать тенденции развития современной экономики;
- обладать навыками составления и анализа финансовой отчетности компании;
- уметь оценивать стоимость компании различными методами в рамках доходного и сравнительного подходов.

Основные положения дисциплины должны быть использованы в дальнейшем при изучении следующих дисциплин:

1. НИС «Корпоративные финансы»

II. СОДЕРЖАНИЕ УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ

Тема 1. Структура и этапы сделки M&A (Партин И.М.)

Статистика сделок M&A в России и в мире. Основные причины продажи компаний и легенды для инвесторов. Знания и навыки, необходимые для работы в сфере консалтинга по сделкам M&A.

Основные этапы сделки M&A и участники процесса. Типы потенциальных инвесторов и стратегии общения с ними. Информационные материалы, используемые для общения с инвесторами, их структура и содержание.

Подготовка финансовой модели для целей сделки M&A. Виды моделей и их особенности. Пример финансовой модели и сопоставление результатов оценки с помощью модели с результатами оценки сравнительным методом.

Юридическая и финансовая проверки объекта сделки (due diligence). Структурирование сделки, примеры и последствия для участников. Влияние аспектов, связанных с финансовой отчетностью, налогами и законодательством на структуру сделок M&A.

Тема 2. Концепция LBO в сделках M&A (Федоров А.В.)

Обзор концепции долгового финансирования (LBO) и сравнение преимуществ и недостатков экономики долговых и бездолговых сделок на рынке. Основные участники сделки, их цели при заключении сделки и особенности структурирования сделки для каждой группы участников. Расчёт экономической целесообразности механизма LBO, анализ доходности сделки (IRR) для инвесторов в зависимости от долговых параметров сделки. Расчёт банковских ковенант, используемых при структурировании сделки LBO. Обзор и анализ типовых банковских условий в сделке LBO.

Тема 3. Практические и юридические аспекты реализации сделок M&A (Йоостен А.Й., Михайловский О.В.)

Ключевые юридические аспекты сделок при подготовке и структурировании сделок. Основные этапы сделки M&A с точки зрения юридических аспектов. Основные документы, оформляемые в ходе сделки. Особенности российской практики M&A.

Тема 4. Особенности трансграничных сделок M&A со стратегическими инвесторами (Клейн А.С.)

Основные особенности сделок по продаже частных компаний стратегическим инвесторам (Sell-side) – объективные и психологические. Ключевые мотивы и риски сделок M&A в России для международных стратегических инвесторов.

Разбор ключевых этапов сделки по продаже компании иностранному стратегу на примере реальных проектов Lincoln International.

Тема 5. Особенности сделок по привлечению акционерного капитала (Зверков А.В.)

Виды и стратегии финансовых инвесторов. Подготовка компании к процессу привлечения акционерного капитала (финансовая отчетность, юридическая структура, корпоративное управление, менеджмент)

Внутреннее управление и процесс принятия решений в фондах PE / инвестиционных компаниях: оценка бизнеса, требования по уровню доходности, процесс одобрения и реализации сделки

Защита прав миноритарных инвесторов (основные инструменты акционерных соглашений)

Тема 6. Альтернативы M&A и реструктуризация компании (Тихомиров Д.В.)

Стратегические альянсы, совместные предприятия как часть стратегии развития и роста компании. Виды альянсов и партнерств. Мотивы слияний и поглощений. Свидетельства эмпирических исследований об эффективности различных видов альянсов и партнерств. Виды синергических эффектов. Подходы к оценке стоимости бизнеса и синергического эффекта. Гудвилл и премия за приобретение, обесценение активов и гудвилла, эмпирические исследования за 2008-2018 гг.

Тема 7. Реорганизация и реструктуризация финансово неустойчивых компаний (Тихомиров Д.В.)

Операционная и финансовая реструктуризация компании (бизнеса).

Управление краткосрочной ликвидностью и стабилизация бизнеса как предпосылки успешной реструктуризации.

Виды и способы финансовой реструктуризации. Оценка долгосрочного потенциала бизнеса и имеющихся возможностей для реструктуризации. Расчеты ключевых показателей (CFADS, DSCR, LLCR и др.), требования банков к показателям, финансовой модели, бизнес-плану. Взаимодействие заинтересованных сторон в процессе реструктуризации. Типовые ошибки.

III. ОЦЕНИВАНИЕ

Накопленная оценка за текущий контроль учитывает результаты студента по текущему контролю следующим образом:

$$O_{\text{накопленная}} = 0.25 * 4 * O_{\text{кейсы}}$$

где $O_{\text{кейсы}}$ – оценка за кейс, выполняемый в команде. В курсе студентам предлагается к выполнению 4 кейсовых задания в командах. Оценка может варьироваться в пределах команды.

Результирующая оценка за дисциплину равна накопленной оценке:

$$O_{\text{результ}} = O_{\text{накопль}}$$

Способ округления результирующей оценки – математическое округление.

IV. ПРИМЕРЫ ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ

1. Примерный вариант аналитического задания (кейса) по теме «Подготовка питча», выполняемого в командах.

Подготовить презентацию-питч по одной из предложенных 8-10 российских компаний в разных отраслях экономики согласно основным разделам презентации, которые обсуждались в ходе лекции.

2. Примерный вариант аналитического задания (кейса) по теме «Реструктуризация финансовых обязательств кирпичного завода», выполняемого в командах.

Подготовить описание бизнеса и текущей ситуации, краткий анализ исторических и прогнозных тенденций. Сделать обзор 4-6 возможных вариантов реструктуризации. По каждому варианту необходимо предоставить итоговое значение эффективности мер для банка, а также детальные расчеты необходимых в данном случае показателей.

3. Примерный вариант аналитического задания (кейса) по теме «Анализ сделок LBO», выполняемого в командах.

Подготовить расчет доходности инвестора (IRR) при выкупе компании с привлечением долгового финансирования (LBO), используя заданные предпосылки, например: (1) публичная компания (например, «Яндекс»), (2) приобретается 50%+1 акция компании, (3) объем привлеченного внешнего финансирования ограничен 90% от общей стоимости компании (4) график погашения долга индивидуален и определяется на усмотрение исполнителя, (5) выход из актива в конце 5-го года, (6) Ставка долга 5% в долларах США, (7) операционная модель бизнеса на усмотрение исполнителя.

V. РЕСУРСЫ

5.1 Основная литература

1. Gaughan P., Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring, 4th edition, John Wiley&Sons, 2007 (и более поздние издания), Режим доступа:

<https://proxylibrary.hse.ru:2258/toc.aspx?bookid=16917>

2. Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions, 6th edition, by Donald M. DePamphilis, Academic Press, San Diego, Ca., 2012. Режим доступа: <https://proxylibrary.hse.ru:2258/toc.aspx?bookid=44696>

5.2 Дополнительная литература

1. Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. М: Альпина Паблишер, 2010.

2. Фостер Рид Стэнли, Лажу Александра Рид. Искусство слияний и поглощений. М: Альпина Бизнес Букс, 2004.
3. Rosenbaum J., Pearl J. Investment banking: valuation, leveraged buyouts, and mergers & acquisitions. John Wiley & Sons. 2009
4. Rick Rickertsen R., Gunther R.E., Buyout: The Insider's Guide to Buying Your Own Company, AMACOM, 2001.
5. Bruner F.B. Applied Mergers and Acquisitions. John Wiley&Sons, 2004.
6. Sudarsanam S. Creating value from mergers and acquisitions: the challenges, an international and integrated perspective. FT Prentice Hall, 2003
7. М&А технологии // Слияния и Поглощения. 2004-2006. Режим доступа: <http://www.ma-journal.ru/>
8. Yaghoubi, R., Yaghoubi, M., Locke, S., Gibb, J. (2016). Mergers and acquisitions: a review (Part 1). Economic Studies in Economics and Finance, 33(1), pp. 147–188.
9. Yaghoubi, R., Yaghoubi, M., Locke, S., Gibb, J. (2016). Mergers and acquisitions: a review (Part 2). Economic Studies in Economics and Finance, 33(3), pp. 437–464.
10. Zhu, H., Zhu, Q. (2016). Mergers and acquisitions by Chinese firms: A review and comparison with other mergers and acquisitions research in the leading journals. Asia Pacific Journal of Management, 33(4), pp. 1107–1149.
- 11.

5.3 Программное обеспечение

№ п/п	Наименование	Условия доступа
1.	Microsoft Windows 7 Professional RUS Microsoft Windows 10 Microsoft Windows 8.1 Professional RUS	Из внутренней сети университета (договор)
2.	Microsoft Office Professional Plus 2010	Из внутренней сети университета (договор)

5.4 Профессиональные базы данных, информационные справочные системы, интернет-ресурсы (электронные образовательные ресурсы)

№ п/п	Наименование	Условия доступа
Профессиональные базы данных, информационно-справочные системы		
1.	Консультант Плюс	Из внутренней сети университета (договор)
2.	Электронно-библиотечная система Юрайт	URL: https://biblio-online.ru/
3.	База данных Bloomberg	Из внутренней сети университета (договор)
4.	База данных Capital IQ	Из внутренней сети университета (договор)
Интернет-ресурсы (электронные образовательные ресурсы)		
1.	Открытое образование	URL: https://openedu.ru/
2.	Российская национальная библиотека	URL: http://www.nlr.ru

5.5 Материально-техническое обеспечение дисциплины

Учебные аудитории для лекционных занятий по дисциплине обеспечивают использование и демонстрацию тематических иллюстраций, соответствующих программе дисциплины в составе:

- ПЭВМ с доступом в Интернет (операционная система, офисные программы, антивирусные программы);
- мультимедийный проектор с дистанционным управлением.

Учебные аудитории для лабораторных и самостоятельных занятий по дисциплине оснащены ПЭВМ, с возможностью подключения к сети Интернет и доступом к электронной информационно-образовательной среде НИУ ВШЭ.