

Тема 12. Реструктуризация капитала корпорации

1. Условия осуществления реструктуризации

1

компания находится в состоянии кризиса, выражающемся в явно неконкурентном уровне издержек, отказе потребителей от продукта компании

2

текущее положение компания может быть признано удовлетворительным, однако прогнозы ее деятельности являются неблагоприятными

3

реализацией возможностей реструктуризации занимаются благополучные, быстро растущие и агрессивные компании

2. Способы реструктуризации компании



3. Стратегии развития компании, определяющие факторы управления стоимостью



4. Разукрупнение как форма корпоративного развития



5. Продажа активов: МОТИВЫ

«ПРОТИВ»

акционеры

продажа активов и
использование доходов для
погашения долга снижает
рыночную стоимость
акционерного капитала

менеджеры

снижается престижность
занимаемой должности

кредиторы последней очереди

«ЗА»

*кредиторы, чьи долги не
обеспечены активами*

«БЕЗРАЗЛИЧНО»

*держатели обеспеченных
долгов*

6. Способы выкупа компании

```
graph TD; A(6. Способы выкупа компании) --> B[выкуп управляющими (Management buyout, MBO)]; A --> C[участие работников в выкупе компании ESOP (Employee Stock Ownership Plan Trust)]; A --> D[выкуп с использованием заемных средств (Leveraged buyout, LBO)];
```

выкуп управляющими
(Management buyout, MBO)

участие работников в
выкупе компании
*ESOP (Employee Stock
Ownership Plan Trust)*

выкуп с использованием
заемных средств
(Leveraged buyout, LBO)

7. Мотивы выкупа компании

Экономия на административных затратах

Возможность проявления большей инициативы со стороны администрации

Налоговая экономия за счет увеличения доли заемного капитала

Возможность более активного участия собственников в деятельности компании

Большая гибкость управления

8. Выкуп с использованием заемных средств

«+»

- Увеличение прибыли компании
- Усиление специализации компании в результате продажи непрофильных активов
- Дисциплинирующая функция долга по отношению к менеджменту компании

«-»

- Увеличение требуемой доходности
- Стремление к увеличению денежного потока в краткосрочной перспективе с целью возмещения долгов
- Возможность возникновения затруднений в долгосрочной перспективе в силу сокращения расходов на инвестиции в долгосрочные активы

9. Методы оценки проекта реструктуризации компании



10. Оценка проекта реструктуризации компании

Стоимостной разрыв – разница между текущей стоимостью компании при существующих условиях и текущей стоимостью компании после осуществления реструктуризации, представляющая собой чистую текущую стоимость эффекта реструктуризации

$$NPV_p = [D(PN)_n + (EE)_n - (I)_n \pm (T)_n] * r$$

$D(PN)_n$ – дополнительная прибыль от реструктуризации

N - период времени после реструктуризации

$(EE)_n$ – экономия производственных издержек и дополнительная прибыль за счет диверсификации

$(I)_n$ – дополнительные инвестиции на реструктурирование

$(T)_n$ – прирост(экономия) налоговых платежей

r – коэффициент дисконтирования

11. Синергетический эффект, возникающий при реструктуризации компаний

Синергический эффект

прямая выгода
увеличение чистых
денежных потоков
реструктуризированной
компании

Анализ прямой выгоды включает:

• оценку стоимости на основе прогнозируемых денежных потоков до реструктуризации

• оценку стоимости реструктуризированной компании на основе денежных потоков

• расчет добавленной стоимости

косвенная выгода
увеличение рыночной
стоимости акций или
мультипликатора P/E

Информационный эффект в сочетании с синергиями может вызвать повышение рыночной стоимости акций или мультипликатора P/E

12. Банкротство: причины возникновения и издержки

банкротство

• отрицательная стоимость чистых активов

• невозможность погашения долгов в срок

причины

- Негативные изменения на финансовых рынках, вызывающие повышение процентных ставок по кредитам
- Трудности, переживаемые отраслью, в которой специализируются компания
- Неэффективные действия менеджмента компании

издержки

прямые

косвенные

- Гонорары юристам, бухгалтерам, антикризисным специалистам;
- падение рыночной стоимости компании

- снижение объемов продаж;
- понижение кредитного рейтинга

13. Способы реструктуризации долга

Реструктуризация кредитов

- отсрочка выплат основного долга
- отсрочка выплат процентов
- падение процентной ставки
- предоставление дополнительного финансирования
- обмен долга на акции

• Обычно сопровождается ужесточением условий кредитования

• зависит от перспектив компании и структуры долга

Реструктуризация облигаций

- индивидуальные соглашения с держателями облигаций
- обмен обязательств компании на ее ценные бумаги другого типа