



Original Article: CARATTERISTICHE FUSIONI E ACQUISIZIONI VALUTAZIONE

Citation

Romanenko O.A. Caratteristiche Fusioni e Acquisizioni Valutazione. *Italian Science Review*. 2015; 1(22). PP. 163-166.

Available at URL: <http://www.ias-journal.org/archive/2015/january/Romanenko.pdf>

Author

Olga A. Romanenko, Saratov Social and Economic Institute (branch) Plekhanov Russian Economic University, Russia.

Submitted: December 30, 2014; Accepted: January 14, 2015; Published: January 24, 2015

La base per la gestione del processo decisionale in materia di gestione finanziaria è quello di gestire il costo del lavoro. La crescita del valore aziendale sono due modi di sviluppo della società: la crescita interna, che si riflette in un aumento del fatturato a politiche operative costanti e crescita esterna - aumento della società a causa delle transazioni nel mercato del controllo societario, e soprattutto attraverso fusioni e acquisizioni.

Attualmente, il processo di globalizzazione delle economie nazionali e micro livelli appaiono in una varietà di associazioni di integrazione delle imprese nazionali. In un ambiente altamente competitivo, le aziende vi è un urgente bisogno di unire. Questo a sua volta attiva la transazione sul mercato del controllo societario e ferma acquisito nuovi proprietari più razionale e fanno fusioni e acquisizioni aumentare l'efficienza dell'economia.

Attività di fusioni e acquisizioni si manifesta la necessità di integrare le risorse industriali e finanziarie, al fine di aumentare il rendimento del capitale investito e un uso più efficiente. Centrale per determinare l'efficacia della fusione e acquisizioni proposto è la corretta valutazione delle imprese, come errori e

calcoli di bias possono portare a decisioni sfavorevoli e l'aggregazione falliranno. Tuttavia, una valutazione oggettiva fornisce incondizionati vantaggi competitivi combinando le risorse tecniche, finanziarie, manageriali e umane, e su questa base per realizzare sinergie, "economie di scala", l'accesso a nuovi mercati [1, p. 43].

Valutando un business, ci sono molti approcci, ma tradizionalmente sono combinati in tre grandi gruppi, di essere chiamato redditizio, mercato (di confronto) e l'approccio dei costi. All'interno di ogni approccio utilizza metodi specifici di valutazione.

Nel valutare i costi e l'efficacia della fusione per affrontare una serie di vincoli. Nella maggior parte di queste restrizioni si applicano, a nostro avviso, l'approccio dei costi a seguito di valutazione di bilancio può differire significativamente dal valore economico effettivo della società a causa delle differenze di metodi contabili (il metodo di contabilizzazione degli ammortamenti, valutazione di inventario o funzioni speciali di riserve) e la disponibilità di reporting affidabile (o un investimento sostanziale per ripristinarla). Inoltre, i metodi di costo spesso si concentrano solo sulla valutazione delle immobilizzazioni materiali e accettabile per

le imprese ad alta intensità di capitale. I costi che sono necessari per completare la sostituzione dei beni, pur mantenendo il profilo (metodo del costo di sostituzione) o necessari per creare una copia esatta della società valutate (metodo del costo di sostituzione) sulla base dei prezzi correnti di mercato, che possono distorcere significativamente l'immagine reale. Su questa base, consideriamo metodi basati sull'approccio costi, condizioni inadatte in Russia [1, p. 103].

Il processo di valutazione di fusioni e acquisizioni contiene potenziali errori e pregiudizi derivanti dal desiderio di manager come acquistare, e le aziende di destinazione giustificano il loro punto di vista degli azionisti. Buy società cercano di convincere gli azionisti che ha trovato un affare migliore (cioè, si paga inferiore al valore reale della società target). Con cordiale acquisizione dell'impresa bersaglio sta cercando di mostrare i suoi azionisti che ha ricevuto il prezzo è giusto. Quando acquisizioni ostili ruoli cambiano, in modo da acquistare la società sta cercando di convincere gli azionisti di società bersaglio è che essi non attirare la loro quota legittima nella capitale, e la richiesta della società di destinazione diversa. Tuttavia, ci sono diversi tipi comuni di errori e distorsioni nelle stime di acquisizioni.

Il tipo più comune di approccio comparativo pregiudizi, a nostro avviso, è l'uso scorretto di società comparabili e moltiplicatori [3, p. 91-94].

Prezzi versati nella maggior acquisizioni sono giustificate attraverso le seguenti fasi: compratore raccoglie un gruppo di aziende che sono paragonabili alla ditta stimato seleziona il moltiplicatore per la valutazione della ditta di destinazione, calcola il moltiplicatore medio per le società comparabili e quindi rende adeguamenti soggettivi rispetto alla media. Ognuna di queste fasi permette di effettuare stime degli sfollati nel processo. Poiché non esiste due imprese identiche, la scelta delle imprese comparabili soggetti a pregiudizi, e può essere fatto in modo tale da giustificare

la conclusione che vogliamo venire. Allo stesso modo, la scelta di un moltiplicatore, ci sono diverse scelte possibili, cioè i coefficienti di "prezzo / utili", "prezzo / cash flow", "prezzo / valore di libro" e "prezzo / vendite" sarà quello di scegliere un moltiplicatore, che è meglio abiti derivanti pregiudizi. Infine, quando la media ricevuto moltiplicatore, alla fine può essere condotta regolazioni soggettivi. In breve, c'è uno spazio enorme per giustificare i tassi di spostamento di qualsiasi impresa attraverso l'utilizzo di modelli di valutazione generalmente corretti.

Con alcune stime acquisizioni analoghe vengono prese solo quelle imprese che sono state l'azienda di destinazione per l'acquisto, e il prezzo pagato per l'acquisizione, sono usati per stimare moltiplicatori. Moltiplicatore medio versato, che è chiamato un moltiplicatore della transazione, in questo caso, viene utilizzato per giustificare il prezzo pagato per l'acquisizione. Ovviamente, questo crea un campione polarizzato, e il valore ottenuto utilizzando i moltiplicatori operazioni tendono ad essere troppo elevata.

Molto spesso utilizzato nella valutazione di approccio reddito d'impresa e, in particolare, il metodo dei flussi di cassa attualizzati. L'errore principale che i manager utilizzano questo approccio per valutare le fusioni e le acquisizioni, è la mancata corrispondenza tra i flussi finanziari e tassi di sconto.

Uno dei principi fondamentali della valutazione afferma che "i flussi di cassa dovrebbero essere attualizzati al tasso appropriato." I flussi di cassa delle azioni dovrebbero essere attualizzati al costo della raccolta di capitale, e dei flussi di cassa della società - al costo del capitale; flussi di cassa nominali dovrebbero essere attualizzati ad un tasso di sconto nominale, e flussi di denaro reale - al tasso reale; il flusso di cassa al netto delle imposte dovrebbe essere scontato ad un tasso di sconto al netto delle tasse e cash flow prima delle imposte - ad un tasso lordo delle

imposte. L'incapacità di conciliare i flussi finanziari derivanti dalle tassi di sconto può portare a sottovalutare significativo o sovrastima. Per le incongruenze più comuni sono i seguenti:

In primo luogo, l'uso del costo della raccolta di capitale o patrimonio netto di acquisto delle imprese, al fine di scontare i flussi di cassa della società. Se si acquista una società riceve fondi per le acquisizioni, si afferma che è necessario utilizzare il costo della raccolta di capitale. Questa affermazione implica la mancanza di considerazione del principio fondamentale che attirano il capitale azionario non determina chi ottiene il denaro, in quanto non è definito, e lo scopo per cui sono stati estratti. La stessa società dovrà affrontare costi più elevati per attirare capitale di fondi raccolti per finanziare progetti con un aumento del rischio, e abbassare il costo della raccolta di capitale di rischio - per finanziare progetti più sicuri. Così, il costo di raccolta di capitale nella valutazione della società bersaglio rifletterà la rischiosità dell'impresa (ad esempio, è anche il costo della raccolta di capitale proprio della società target). Si noti inoltre che il costo della raccolta di capitale di rischio, come l'abbiamo definita, include solo il rischio non diversificato, riducendo così il rischio di approvazione dopo la fusione non può essere utilizzato per ridurre il costo della raccolta di capitali azionari, se riduce il rischio è il rischio di una particolare azienda.

In secondo luogo, l'uso di costo del capitale per scontare i flussi di cassa per le azioni. Se si acquista l'azienda utilizza una combinazione di debito e capitale per finanziare l'acquisizione della società target, secondo la tesi più, il costo della raccolta di capitali deve essere utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa per le azioni della società target (flusso di cassa differito netto di interessi e debito). Secondo questo ragionamento, il valore delle azioni della società X per l'investitore dipenderà da come l'investitore finanzia l'acquisizione di quote - sarà più alto se

l'investitore per l'acquisto in prestito (come il costo del denaro è inferiore al costo della raccolta di capitale di rischio), e più basso quando investitore acquista azioni con i propri soldi. La linea di fondo è che il flusso di cassa scontato al netto al costo del capitale è sempre sbagliato e porta ad una significativa rivalutazione del patrimonio netto della società bersaglio.

Un altro errore comune riguarda sovvenzionare l'azienda di destinazione. Il costo della società target non dovrebbe includere quota del costo, che dovrebbe essere imputato alla società incorporante. Ad esempio, una società con capacità di debito in eccesso o ad alto rating del debito utilizza un grande debito a basso costo per finanziare l'acquisizione. Se per le imprese destinatarie con alto rating del debito, abbiamo usato per valutare il basso costo del capitale e minori oneri finanziari dopo le imposte, avremmo sovrastimato il valore dell'impresa. Se l'impresa acquirente pagherà il prezzo per l'acquisizione, che porterà ad un trasferimento di ricchezza dagli azionisti agli azionisti della società bersaglio della società acquirente. Pertanto, l'uso del costo del denaro o la capacità di comprare il debito della società di valutare il costo del capitale della società target non è corretto.

Tuttavia, la scelta del metodo di valutazione è ambigua. Per ottenere una valutazione oggettiva dell'analista dovrebbero utilizzare modelli di pricing diversi. In tal modo, si può ottenere un intervallo di valori che lo forniranno una comprensione dei confini del costo [2]. Stima dei costi può essere basata su analisi dei flussi di cassa (FCFF). Ma il nostro parere, la stima più attendibile dovrebbe basarsi su un'analisi dei FCFF, corretto per multipli di transazioni comparabili. Ad esempio, uno standard di analisi dei flussi di cassa può dimostrare che la società target è un valore di \$ 15 milioni. Stati Uniti, che è di circa otto indicatori di EBITDA per i bilanci più recenti. Tuttavia, dal momento che la società target opera in un settore con insolitamente alto EBITDA moltiplicatore,

pari a 12, l'acquirente dovrebbe considerare di aumentare l'offerta di corrispondere a questo livello attuale. Un'alternativa può essere attesa per il momento in cui i moltiplicatori settore diminuiscono gradualmente, determinando una convergenza risultati dell'analisi FCFE e valutazione comparativa.

References:

1. Romanenko O.A. 2013. Financial transactions in the market fundamentals of

corporate control. *Scientific Technology*. 144 pp.

2. Romanenko O.A. 2012. Methodological approaches to the determination of prices of mergers. *The economic analysis: theory and practice*. P. 43-49.

3. Romanenko O.A. 2013. Features of the comparative approach to the assessment of the acquired company. *Economics, Statistics and Informatics. Bulletin of the EMA*. P. 91-94.