1. Why is Weight Multiplier being pursued by multiple acquirers?

Почему на компанию Weight Multiplier нацелены несколько компаний-приобретателей?

- Растущий мировой спрос на белок вызвал значительный интерес у инвесторов в секторе производства животных кормов. Показателем послужили данные по сделкам слияний и поглощений на сумму более **$35 млрд** в сельском хозяйстве за 2013-2014 гг.

- CHN Inc., потенциальная компания-приобретатель. Интегрированная сельскохозяйственная компания, снабжающая зерном, продовольственными и энергетическими ресурсами частный и корпоративный сектор. Компания задействована в трех сферах: сельское хозяйство, энергетика, корпоративный сегмент/прочие. Является промышленным инвестором, который поглощает (приобретает) конкурентов. Так 15 августа 2011 года конкурент Weight Multiplier, компания Provimi SA, была приобретена CHN Inc. по цене 2 170 млн евро, включая долг. Provimi SA являлась одной из основных продовольственных компаний в мире, с коэффицентом EV/EBITDA 12,9 по данным 2011 г.

- В обзоре финансовых показателей мирового агробизнеса компания Weight Multiplier отличилась по своим показателям (14.8% ROE и 5.5% ROA в 2011 году). Также согласно источнику S&P Capital IQ, 2015, WM снова превзошли своих конкурентов (16% ROE и 5.6% ROA по итогам 2014 года).

- Потенциальные инвесторы проанализировали некоторые показатели финансовой отчетности Weight Multiplier за 2009-2014 гг:

1) Коэффициенты ликвидности
2) Коэффициенты платежеспособности
3) Коэффициенты рентабельности

Коэффициент	2009H	2010H	2011H	2012H	2013H	2014A
текущей ликвидности	1,28	1,11	1,20	1,27	1,20	1,19
срочной ликвидности	0,91	0,76	0,85	0,87	0,81	0,76
оборачиваемости запасов	12,68	9,54	10,80	7,14	10,99	9,42
оборачиваемости активов	2,12	1,76	1,85	1,36	2,00	1,87
заемных средств к акционерному капиталу	1,87	1,89	1,89	1,96	1,72	1,85

Показатель текущей ликвидности за 5 лет в среднем составлял 1,21.

Снижение показателя отмечено только в 2010 году, он имел значение 1,11.

При данных значениях компания использует свои активы эффективно, имеет способность погашать свои краткосрочные обязательства.

Коэффициент оборачиваемости запасов является важным показателем для инвесторов, позволяет узнать, насколько быстро компания превращает дебиторскую задолженность в наличные денежные средства.

2. What is the fair value of WM using multiples and DCF valuation? How does it vary depending on the type of acquirer? What is the financial value of synergies?

Какова справедливая цена компании Weight Multiplier методом оценки коэффициентов и методом оценки дисконтированного денежного потока? Как она меняется в зависимости от типа компании-приобретателя? Какова финансовая стоимость синергий?

	Multiples	**DCF**
Standalone	EV = 2 069 mln EUR Price per share = 28.21 EUR	EV = 3 826 mln EUR Price per share = 50.82 EUR
CHN	EV = 3 498 mln EUR Price per share = 49.50 EUR	EV = 4 851 mln EUR Price per share = 66.07 EUR
SilverMoon	EV = 2 860 mln EUR Price per share = 40.00 EUR	EV = 3 340 mln EUR Price per share = 41.49 EUR

Value of synergies:

- WM + CHN = **138** mln EUR (cost only)
- WM + SilverMoon = **476** mln EUR

3. How would SilverMoon fund the acquisition?

Как фонд SilverMoon будет финансировать покупку компании?

Предложенная цена со стороны SilverMoon составляет 2 685,5 млн евро (40 евро * 67.1 млн выпущенных акций), что составляет премию в размере 42% (28,21 евро (цена за акцию до сделки) * 67,1 = 1 892,9 млн евро).

Общая сумма затрат по сделке: 2 685,5 млн + (Curr. Debt / Preferred refinancing) 551,0 млн + (Provide Liquidity) 69,8 млн + Транзакционные издержки (Transaction costs) 67,5 млн = 3 273,8 млн евро.

SilverMoon будет инвестировать из своего собственного капитала 1,150 млн евро, а также финансируя долговую часть на 1,000 млн евро с помощью банковского займа (срок погашения - 7 лет) и 1,000 млн евро в виде субординированных облигаций (срок погашения - 10 лет). Он также возьмет кредитную линию в размере 86 млн евро, которая будет погашена через год.

137,8 млн евро будет взято из краткосрочных активов Weight Multiplier (Cash + Trading Asset Securities = 136.2+1.6).

Цель SilverMoon в том, чтобы приобрести весь капитал Weight Multiplier и рефинансировать все краткосрочные и долгосрочные долги. По долевому соотношению финансирование SilverMoon составляет 35,5% из собственных средств, 64,5% - из заемных.

Покрытие процентов (кроме субординированного долга (облигаций)) для такой компании, как Weight Multiplier, должно как минимум в 4,5 раза превышать показатель EBITDA, чтобы обеспечить выгодные ставки по кредитам. Согласно новым расчетам, этот показатель упадет до 2,3x.

Также SilverMoon использует половину наличных денежных средств Weight Multiplier для приобретения, оставив не менее 20 млн евро на операционные цели в 2015 году (этот минимальный остаток денежных средств будет расти по мере роста продаж).

What would WM's capital structure look like following the acquisition?

Как будет выглядеть структура капитала Weight Multiplier после слияния?

- Увеличение общей суммы долгосрочных активов (Total Long-Term Assets) с 1 251,9 млн евро до 2 954 млн евро. Это вызвано учетом Goodwill (как вознаграждение за покупку) в связи с приобретением контроля SilverMoon над компанией Weight Multiplier.

- Погашение 132,4 млн евро текущего краткосрочного долга (Existing Short Term Debt) в связи с рефинансированием. А также образование кредитной линии (New Short Term Debt (Revolver)) SilverMoon в размере 86 млн евро.

    - Таким образом общие краткосрочные обязательства (Total Current Liabilities) сократятся на 46,4 млн евро - с 1 309,0 до 1 262,6 млн евро.

- Погасится текущая долгосрочная задолженность (Existing Long Term Debt) в рамках реорганизации компании Weight Multiplier. Появление 7-летнего банковского займа компании SilverMoon в размере 1 000,0 млн евро. Таким образом, общие долгосрочные обязательства (Total Long-Term Liabilities) вырастут в 4 раза: с 514,7 - до 2 096,1 млн евро.

- Акционерный капитал. После слияния все акционеры получают акции новой объединенной компании, а прежние акции ликвидированной компании будут делистингованы (исключены из котировального списка на фондовой бирже). Таким образом, акционерный капитал вырастает незначительно, на 99,1 млн евро: с 983,4 до 1 082,5 млн евро (в том числе за счет создания резерва под опционы менеджменту).

4. What offer should WM's managers recommend to their shareholders?

Какое предложение должен менеджмент компании Weight Multiplier порекомендовать своим акционерам?

Цель генерального директора (CEO) компании Weight Multiplier (WM), Ms. Anne Koппетап – максимизировать стоимость акционерного капитала для акционеров и определить наиболее эффективную структуру сделки.

CHN Inc.		**SilverMoon Partners**	
Преимущества	**Недостатки**	**Преимущества**	**Недостатки**
При сделке с CHN средства можно было бы потратить на проекты расширения компании в регионах: Африка, Россия, Азия и Латинская Америка	Ее подчиненные или она сама могли бы быть уволены в результате приобретения компанией CHN. Риск ухода квалифицированных сотрудников, изменение внутрикорпоративной культуры	В случае заключения сделки ее подчиненные или она сама могли бы сохранить рабочие места	Фонд вряд ли сможет сильно поднять предлагаемую цену за акцию, чтобы «перебить» конкурентную заявку без значительного уменьшения целевого IRR или существенного увеличения долговой нагрузки
Обе компании работают в похожих регионах, это позволит добиться экономии средств за счет объединения	На 30% сокращение затрат на топ-менеджмент и на 2,5% сокращение общей численности персонала	Акционеры WM получат оплату за акции деньгами	Предлагаемая цена за акцию на 20%+ ниже, чем у CHN

отделов продаж и складов			
-	Для интеграции обеих компаний требовалось до 5% от стоимости компании Weight Multiplier	Поощрение менеджмента компании (5% пакета акций) в виде варрантов в течение инвестиционного периода и конвертируемых в акции по истечению инвестиционного срока	В периоде после покупки компании фонд, вероятно, сократит штат намного сильнее, чем CHN
-	Акционеры WM получат оплату за акции в виде акций CHN (или комбинация акций и денег)	-	-