

একত্রীকরণ, আন্তীকরণ এবং পরিত্যাগকরণ Mergers, Acquisitions and Divestitures

ইউনিট ৭

পূর্ণ প্রতিযোগিতামূলক বাজারে ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানসমূহের টিকে থাকা বৃহদায়তন উৎপাদনের বিভিন্ন সুবিধা ভোগ; তথা পারস্পারিক প্রতিযোগিতা হ্রাস করার মাধ্যমে অধিক মুনাফা অর্জনের উদ্দেশ্যে একই ধরনের পণ্য বা সেবা উৎপাদনকারী প্রতিষ্ঠানগুলোর মধ্যে জোট গঠনের প্রবণতা লক্ষ্য করা যায়। এ প্রবণতাই পরবর্তীকালে ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানসমূহকে স্থায়ীভাবে একত্রীকরণ (Merger) ও আন্তীকরণ (Acquisition) ধারণার জন্ম দেয়। এক্ষেত্রে দুই বা ততোধিক ফার্ম যখন একত্রীত হয়ে নতুন ফার্ম গঠন করে তাকে একত্রীকরণ (Merger) বলে। একত্রীকরণে একটি ফার্ম তার নিজস্ব নাম ও সত্ত্বা অক্ষুণ্ণ রেখে অন্য ফার্মের সকল দায় ও সম্পদ আন্তীকৃত (Acquire) করে নেয়। এ ছাড়াও শেয়ার আন্তীকরণ ও সম্পত্তি আন্তীকরণের মাধ্যমেও আন্তীকরণ হতে পারে। এ ইউনিট এ ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানসমূহের মধ্যে একত্রীকরণ এর ধারণা দেয়া হয়েছে। এ ইউনিটে মোট ৭টি পাঠ রয়েছে। প্রথম পাঠে আন্তীকরণের গঠন সম্পর্কে ধারণা দেয়া হয়েছে; দ্বিতীয় পাঠে রয়েছে সিনার্জি ও এর উৎস সম্পর্কে ধারণা; অন্যদিকে তৃতীয় ও চতুর্থ পাঠে রয়েছে যথাক্রমে আন্তীকরণের পার্শ্ব প্রতিক্রিয়া এবং শেয়ার হোল্ডারদের খরচ সম্পর্কে আলোচনা। একত্রীকরণের বর্তমান মূল্য কীভাবে বের করতে হবে সে সম্পর্কে ব্যাখ্যা করা হয়েছে ৫ম পাঠে। এছাড়াও পাঠ-৬ ও পাঠ-৭ এ অনুকূল বনাম প্রতিকূল অধিগ্রহণ ও অধিগ্রহণের আত্মরক্ষামূলক ব্যবস্থাসমূহ আলোচনা করা হয়েছে।



ইউনিট সমাপ্তির সময়

ইউনিট সমাপ্তির সর্বোচ্চ সময় ৫ সপ্তাহ

এ ইউনিটের পাঠসমূহ

- পাঠ-৭.১ : আন্তীকরণের গঠন
- পাঠ-৭.২ : সিনার্জি-সংজ্ঞা ও উৎসসমূহ
- পাঠ-৭.৩ : আন্তীকরণের পার্শ্ব প্রতিক্রিয়া
- পাঠ-৭.৪ : ঝুঁকি ও স্টক হোল্ডারদের খরচ
- পাঠ-৭.৫ : একত্রীকরণের বর্তমান মূল্য
- পাঠ-৭.৬ : অনুকূল বনাম প্রতিকূল টেক ওভার বা অধিগ্রহণ
- পাঠ-৭.৭ : টেক-ওভার বা অধিগ্রহণের আত্মরক্ষামূলক ব্যবস্থা।

পাঠ ৭.১

আত্তীকরণের গঠন Form of Acquisition



উদ্দেশ্য

এ পাঠ শেষে আপনি

- আত্তীকরণ গঠনের বিভিন্ন পদ্ধতি সম্পর্কে জানতে পারবেন;
- আর্থিক বিশ্লেষকদের দৃষ্টিকোণ থেকে আত্তীকরণের শ্রেণিবিন্যাসের ধারণা লাভ করবেন এবং
- আত্তীকরণের বিভিন্ন পদ্ধতিসমূহের মধ্যে ব্যাখ্যা করতে পারবেন।



আত্তীকরণের মৌলিক গঠনসমূহ (Basic forms of Acquisition)

সাধারণত তীব্র প্রতিযোগিতামূলক বাজারে টিকে থাকা ও নানাবিধ সমস্যায় জর্জরিত হয়ে ছোট ছোট ও দুর্বল কোম্পানিগুলো অস্তিত্বের সংকটে পড়ে যায়। সে সময়ে নিজেদের স্বার্থ রক্ষার জন্য সমজাতীয় কতিপয় প্রতিষ্ঠান একত্রে জোট গঠন করে অথবা বড় প্রতিষ্ঠানের কাছে ছোট প্রতিষ্ঠান নিজেদের স্বত্ব ত্যাগ করে নতুন কোম্পানি গঠন করে থাকে।

নিচে আত্তীকরণের মৌখিক গঠনসমূহ আলোচনা করা হলো:

সাধারণত নিম্নোক্ত তিনভাবে আত্তীকরণ হতে পারে:

- (১) একত্রীকরণ (Merger or consolidation)
- (২) শেয়ার আত্তীকরণ (acquisition of stock)
- (৩) সম্পত্তি আত্তীকরণ (acquisition of assets)

১. একত্রীকরণ (Merger):

দুই বা ততোধিক ফার্ম একত্রীত হয়ে যখন নতুন ফার্ম গঠন করে তখন তাকে একত্রীকরণ (Merger) বলে। এ ক্ষেত্রে আত্তীকারী ফার্ম (acquiring firm) তার নিজস্ব নাম ও সত্ত্বা অক্ষুণ্ন রেখে আত্তীকৃত ফার্ম (acquired firm) এর সকল দায় ও সম্পদ acquire করে নেয়। সুতরাং একত্রীকরণ এর ক্ষেত্রে আত্তীকৃত ফার্ম এর কোনো অস্তিত্ব আর থাকে না। অতএব বলা যায় যে, একটি ফার্ম কর্তৃক অন্য একটি ফার্ম এর সকল দায় ও সম্পদ আত্তীকরণ করার প্রক্রিয়াকেই একত্রীকরণ বলা হয়। এক্ষেত্রে যে ফার্ম আত্তীকরণ করে তাকে আত্তীকারী ফার্ম বলা হয় আর যে ফার্মকে আত্তীকরণ করা হয় তাকে আত্তীকৃত ফার্ম বলা হয়।

প্রতিটি ফার্ম-এর স্টক হোল্ডাররা একত্রীকরণের জন্য অনুমোদন (approve) দিয়ে থাকে। সাধারণত দুই-তৃতীয়াংশ শেয়ার অনুমোদন (approve) এর জন্য ভোট (vote) প্রদান করবে। এ ছাড়াও আত্তীকৃত ফার্ম -এর শেয়ার মালিকদের মূল্য নির্ধারণ করার অধিকার (appraisal rights) আছে। তার মানে আত্তীকৃত ফার্ম এর প্রতিটি শেয়ার আত্তীকারী ফার্ম ন্যায্য মূল্য (fair price) এ ক্রয় করবে। একত্রীকরণ বা merger আইন গতভাবে সোজাসাপটা এবং অন্যান্য form বা গঠনের ধরনগুলোর চাইতে কম খরচে সম্পাদিত হয়। এছাড়াও এক্ষেত্রে প্রতিটি সম্পত্তির নাম হস্তান্তর বা বদল (title transfer) এর প্রয়োজনীয়তা এড়ানো যায়।

২. স্টক বা শেয়ার আত্তীকরণ (acquisition of stock):

একটি ফার্ম কর্তৃক অন্য একটি ফার্মকে আত্তীকরণের অপর একটি উপায় হচ্ছে আত্তীকৃত ফার্ম এর ভোটিং স্টক শেয়ার ক্রয় করার মাধ্যমে। ফার্মের স্টক বা শেয়ার ক্রয় করার বিনিময়ে সাধারণত নগদ অর্থ বা অন্য সিকিউরিটিজ প্রদান করা হয়। এ প্রক্রিয়াটি শুরু হয় ম্যানেজমেন্ট এর পক্ষ থেকে একটি ব্যক্তিগত অফার (private offer) প্রদান করার মাধ্যমে। অনেক

সময় অফারটি ফার্মের শেয়ার হোল্ডারদের কাছে সরাসরি করা হয় “দরপত্র আহবান” বা (Tender offer) ” এর মাধ্যমে। ‘দরপত্র আহবান’ বা (Tender offer) এক ধরনের পাবলিক অফার যা টার্গেট ফার্মের শেয়ার ক্রয়ের জন্য করা হয়। একটি ফার্মের দ্বারা অন্য একটি ফার্মের শেয়ারহোল্ডারদের কাছে সরাসরি এ ‘দরপত্র আহবান’ বা ‘(Tender offer)’ করা হয়ে থাকে।

৩. সম্পত্তি আত্মীকরণ (acquisition of assets):

একটি ফার্ম অন্য একটি ফার্ম এর সকল সম্পত্তি ক্রয় করার মাধ্যমেও আত্মীকরণ করতে পারে। এক্ষেত্রে টার্গেট (target) স্টকহোল্ডারদের আনুষ্ঠানিক (formal) ভোট এর প্রয়োজন হয়। এক্ষেত্রে টার্গেট ফার্মটি আইনগত অস্তিত্ব হারায় এবং আত্মীকারী ফার্ম-এর পরিচালনার সমস্ত দায়িত্ব গ্রহণ করে। সম্পত্তি আত্মীকরণের ক্ষেত্রে প্রতিটি সম্পত্তির স্বত্ব (title) স্থানান্তরের প্রয়োজন পড়ে যা অনেক সময়ই অনেক ব্যয় বহুল।

আর্থিক বিশ্লেষকদের দৃষ্টিকোণ থেকে আত্মীকরণের শ্রেণীবিন্যাস:

আর্থিক বিশ্লেষকগণ (Financial Analyst) আত্মীকরণকে সাধারণত নিম্নোক্ত তিনভাগে বিভক্ত করে থাকে:

- (ক) সমান্তরাল আত্মীকরণ (Horizontal acquisition)
- (খ) উলম্ব আত্মীকরণ (Vertical acquisition)
- (গ) মিশ্র আত্মীকরণ (Conglomerate acquisition)

১. সমান্তরাল আত্মীকরণ (Horizontal acquisition):

যখন একই ধরনের পণ্য উৎপাদনে নিয়োজিত একাধিক ফার্ম একত্রিত হয় তখন তাকে সমান্তরাল আত্মীকরণ বলে। এখানে আত্মীকারী এবং আত্মীকৃত ফার্ম উভয়ই একই শিল্পের হয়ে থাকে। এদের উৎপাদিত পণ্য একই এবং পণ্য বন্টন প্রণালী ও বাজার একই থাকে। যেমন; দু’টি কলম উৎপাদনকারী প্রতিষ্ঠান যথা ম্যাটাডোর এবং ইকোনো বল পেন যদি আত্মীকরণ হয়।

সাধারণত ফার্মগুলো সমান্তরাল আত্মীকরণে আগ্রহী হয় কারণ তাদের (size) বৃদ্ধি করতে বৈচিত্র্যপূর্ণ পণ্য বা সেবার প্রস্তাব দিতে, অর্থনীতিক মাপকাঠি (Economic of scale) অর্জনে, অথবা প্রতিযোগিতা কমাতে। অনেক সময় নতুন নতুন ক্রেতা (customer) বা নতুন বাজারের প্রবেশ করার জন্যও এ ধরনের একত্রীকরণ করে থাকে। যদি সমান্তরাল আত্মীকরণ সফল হয় তবে ফার্ম অনেক আয়ের সক্ষমতা অর্জন করে। এছাড়াও নতুন একত্রীকৃত ফার্ম তার খরচ কমাতে পারে প্রযুক্তি, বাজারজাতকরণ কৌশল, গবেষণা, উৎপাদন পদ্ধতি ইত্যাদি একে অন্যের সাথে ভাগ করে নেয়ার মাধ্যমে।

২. উলম্ব আত্মীকরণ (Vertical acquisition):

যখন একই শিল্পের বিভিন্ন স্তরে অবস্থিত ফার্ম বা কোম্পানিগুলোর মধ্যে আত্মীকরণ ঘটে তখন তাকে উলম্ব আত্মীকরণ বলে। এক্ষেত্রে একটি ফার্ম অন্যটির সহযোগী হিসেবে কাজ করে। যেমন: সুতা উৎপাদনকারী তৈরি পোশাক শিল্প প্রতিষ্ঠান যদি তুলা সরবারহকারী প্রতিষ্ঠানকে একত্রীকরণ করে। সাধারণত ফার্মগুলো তাদের সাপ্লাই চেইন শক্তিশালী করতে, উৎপাদন খরচ কমাতে, মুনাফার একটা নির্দিষ্ট ধারা ধরে রাখা, নতুন বিতরণ চ্যানেলে প্রবেশ করা ইত্যাদির জন্য উলম্ব আত্মীকরণ করে থাকে। এ কারণে একটি কোম্পানি অন্য একটি কোম্পানিকে যে তার সাপ্লাই চেইন এর পূর্বে বা পরে আছে, তাকে আত্মীকরণ করে থাকে।

৩. মিশ্র আত্মীকরণ (Conglomerate acquisition):

এ ক্ষেত্রে আত্মীকারী ফার্ম এবং আত্মীকৃত ফার্ম-এর মধ্যে কোনো সম্পর্ক নাই। এক্ষেত্রে ফার্মগুলো ভিন্ন পণ্য সারির কাজ করে। সাধারণত প্রযুক্তি নির্ভর প্রতিষ্ঠানগুলোতে মিশ্র আত্মীকরণ জনপ্রিয়। যেমন: বসুন্ধরা সিমেন্ট কোম্পানি লিমিটেড এবং পদ্মা অয়েল কোম্পানি আত্মীকরণ হলো।

অন্য ভাবে বলা যায়, এমন দুটি ফার্ম যাদের ব্যবসায়িক কার্যক্রম সম্পর্কহীন তাদের মধ্যে আন্তীকরণ হওয়াকে মিশ্র আন্তীকরণ বলে। সাধারণত মার্কেট শেয়ার বৃদ্ধিকরণে, সিনার্জি লাভে এবং ক্রয়-বিক্রয়ের সুযোগের জন্য এধরনের আন্তীকরণ ঘটে থাকে। মিশ্র আন্তীকরণের সবচেয়ে বড় সুবিধা বহুমুখিকরণ (Diversification)। এছাড়াও দক্ষতা বৃদ্ধি ও ঘটে এ ধরনের আন্তীকরণে। এতে বিভিন্ন সুবিধার পাশপাশি নানান ঝুঁকিও থাকে।



সারসংক্ষেপ:

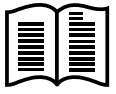
সাধারণত তীব্র প্রতিযোগিতামূলক বাজারে টিকে থাকা ও নানাবিধ সমস্যায় জর্জরিত হয়ে ছোট ছোট ও দুর্বল কোম্পানিগুলো নিজেদের স্বার্থ রক্ষার জন্য সমজাতীয় কতিপয় প্রতিষ্ঠান একত্রে জোট গঠন করে অথবা বড় প্রতিষ্ঠানের কাছে ছোট প্রতিষ্ঠান নিজেদের স্বত্ব ত্যাগ করে নতুন কোম্পানি গঠন করে থাকে। সাধারণত তিনভাবে আন্তীকরণ হতে পারে। একটি ফার্ম কর্তৃক অন্য একটি ফার্ম এর সকল দায় ও সম্পদ আন্তীকরণ করার প্রক্রিয়াকেই একত্রীকরণ বলা হয়। একত্রীকরণ আইনগতভাবে সোজাসাপটা এবং অন্যান্য গঠনের ধরণগুলোর চাইতে কম খরচে সম্পাদিত হয়। একটি ফার্ম কর্তৃক অন্য একটি ফার্মকে আন্তীকরণের অপর একটি উপায় হচ্ছে আন্তীকৃত ফার্ম এর ভোটিং স্টক শেয়ার ক্রয় করার মাধ্যমে। ফার্মের স্টক বা শেয়ার ক্রয় করার বিনিময়ে সাধারণত নগদ অর্থ বা অন্য সিকিউরিটিজ প্রদান করা হয়। একটি ফার্ম অন্য একটি ফার্ম এর সকল সম্পত্তি ক্রয় করার মাধ্যমেও আন্তীকরণ করতে পারে। এক্ষেত্রে টার্গেট ফার্মটি আইনগত অস্তিত্ব হারায় এবং আন্তীকারী ফার্ম-এর পরিচালনার সমস্ত দায়িত্ব গ্রহণ করে। সম্পত্তি আন্তীকরণের ক্ষেত্রে প্রতিটি সম্পত্তির স্বত্ব স্থানান্তরের প্রয়োজন পড়ে যা অনেক সময়ই অনেক ব্যয় বহুল। আর্থিক বিশ্লেষকগণ আন্তীকরণকে সাধারণত সমান্তরাল আন্তীকরণ, উলম্ব আন্তীকরণ, মিশ্র আন্তীকরণ এ তিনভাগে বিভক্ত করে থাকে।



উদ্দেশ্য

এ পাঠ শেষে আপনি

- সিনার্জি সম্পর্কে ধারণা লাভ করবেন এবং
- সিনার্জি এর বিভিন্ন উৎস সম্পর্কে জানতে পারবেন।



সিনার্জি (Synergy)

আত্মীকরণের বিভিন্ন ধরন সম্পর্কে পূর্ববর্তী পাঠে আলোচনা করা হয়েছে। কিন্তু এখানে প্রশ্ন থেকে যায় যে, কেন ফার্মগুলো আত্মীকরণ করে? ফার্ম একত্রীকরণের অন্যতম কারণ হচ্ছে সিনার্জি। সাধারণত দুটি ফার্ম এর একত্রিত মূল্য যদি তাদের পৃথক পৃথক মূল্যের সমষ্টির চেয়ে বেশি হয় তাহলে সেই অতিরিক্ত মূল্যকে সিনার্জি বলা হয়। নিচের চারটি প্রশ্নের উত্তর ব্যাখ্যার মাধ্যমে ‘সিনার্জি’ ধারণাটি উদাহরণসহ বর্ণনা করা হলো:

১। একীভূতকরণের জন্য কোনো যৌক্তিক কারণ রয়েছে?

(Is there a rational reason for mergers?)

২। কোন উৎস থেকে সিনার্জি আসে?

(Where does this magic force, synergy, come from?)

৩। সিনার্জি থেকে প্রাপ্ত লাভ কীভাবে ভাগ করা হলো?

(How are these synergistic gains shared?)

৪। সিনার্জি ছাড়াও অন্য কোন কারণ বা অভিপ্রায় এখানে আছে কিনা?

(Are there other motives for a merger besides synergy?)

১। একীভূতকরণের জন্য কোনো যৌক্তিক কারণ রয়েছে? উত্তর হবে “ হ্যাঁ”। এক কথায় সিনার্জি। ধরি, ফার্ম A ভাবছে ফার্ম B কে আত্মীকরণের।

এক্ষেত্রে,

ফার্ম A এর মূল্য হয় = V_A (Value of Firm A is = V_A)

ফার্ম B এর মূল্য হয় = V_B (Value of Firm B is = V_B)

একত্রিত ফার্মের মূল্য হয় = V_{A+B} (Value of combined firm = V_{A+B})

এখন সিনার্জি হবে যদি একত্রিত ফার্মের (combined firm) এর মূল্য বেশি হয় দুটি আলাদা ফার্ম ($A + B$) এর মূল্য থেকে। অর্থাৎ

$$\text{সিনার্জি (Synergy)} = V_{AB} - (V_A + V_B)$$

অর্থাৎ সিনার্জি তখনই হবে যখন একীভূতকরণের পর একত্রিত ফার্মের মূল্য বেশি হবে একীভূতকরণের আগে দুটি ফার্মের আলাদা মূল্যের যোগফল থেকে।

২। কোন উৎস থেকে সিনার্জি আসে? সাধারণত নগদ প্রবাহের বৃদ্ধি মূল্য (value) তৈরি করে।

এখানে,

ΔCF_t (নগদ প্রবাহের পরিবর্তন) = t সময়ে দুটি ফার্মের একীভূতকরণের পর একত্রিত নগদ প্রবাহ এবং দুটি আলাদা ফার্মের নগদ প্রবাহ এর যোগফলের পার্থক্যই (difference between the cash flows at date of the combined firm and the sum of the cash flows of the two separate firms.)

|

মূলধন বাজেটিং প্রবাহ যে কোনো সময়ের নগদ প্রবাহ সময়ের নিম্নোক্তভাবে লেখা যায়:

Δ নগদ প্রবাহ = Δ আয় t - Δ ব্যয় t - কর t - Δ মূলধন প্রয়োজনীয়তা
($\Delta CF_t = \Delta Rev_t - \Delta cost_t - Taxes_t - \Delta capital Requirements_t$)

যেখানে,

Δ = পরিবর্তন (Change in)

ΔRev_t = আত্তীকরণের ফলে ক্রমবর্ধমান আয় (incremental revenue of the acquisition)

$\Delta Cost_t$ = আত্তীকরণের ফলে ক্রমবর্ধমান ব্যয় (incremental cost of the acquisition)

$\Delta Taxes_t$ = আত্তীকরণের ফলে ক্রমবর্ধমান কর (incremental acquisition taxes)

$\Delta Capital Requirements_t$ = ক্রমবর্ধমান নতুন বিনিয়োগ প্রয়োজনীয়তা হল কার্যকরী মূলধন এবং স্থায়ী সম্পদ (incremental new investment requirement is working capital and fixed assets)

সুতরাং সিনার্জির উৎসসমূহ কে নিম্নোক্ত চারটি ভাগে বিভক্ত করা যায়:

- (i) Revenue enhancement আয় বৃদ্ধিকরণ
- (ii) Cos reduction ব্যয় কমানো
- (iii) Lower taxes কর বসানো
- (iv) Lower capital requirements মূলধন প্রয়োজনীয়তা কমানো

এবং এ চারটি উৎসের যেকোন একটিতে উন্নতি হলেই সিনার্জি তৈরি হয়।

৩. সিনার্জি থেকে প্রাপ্ত লাভ কীভাবে ভাগ করা হয়?

সাধারণত আত্তীকারী ফার্ম, টার্গেট বা আত্তীকৃতফার্মকে প্রিমিয়াম বা অধিহার প্রদান করে। যেমন- ধরি, যদি টার্গেট ফার্ম এর স্টক ৫০ টাকাতে বিক্রি হচ্ছে, তাহলে আত্তীকারী ফার্মকে ৬০ টাকা প্রতিটি শেয়ার এর জন্য দিতে হবে। এক্ষেত্রে উহ্য (implied) অধিহার হচ্ছে ১০ টাকা বা ২০ শতাংশ। এ উদাহরণে টার্গেট ফার্ম এর লাভ হলো ১০ টাকা প্রতি শেয়ার-এ। ধরুন, এ একীভূতকরণ থেকে সিনার্জি হলো ৩০ টাকা। সেক্ষেত্রে আত্তীকারী ফার্ম এর লাভ হবে ২০ টাকা (৩০ টাকা - ১০ টাকা)। উল্লেখ্য যে, সিনার্জি যদি ১০ টাকা এর কম হয় তাহলে আত্তীকারী ফার্ম এর জন্য লস (Loss) হবে।

৪. সিনার্জি ছাড়াও অন্য উদ্দেশ্য বা অভিপ্রায় এখানে আছে কি না? উত্তর হলো হ্যাঁ।

এটা আগেই বলা হয়েছে যে, স্টকহোল্ডারদের জন্য সুবিধার একটি উৎস হলো সিনার্জি। কিন্তু ম্যানেজাররা সম্ভাব্য একীভূতকরণ একটু ভিন্নভাবে দেখে। এমনকি যদিও একীভূতকরণ থেকে সিনার্জি কম হয় টার্গেট ফার্মকে প্রদান করা অধিহার এর তুলনায়, আত্তীকারী ফার্ম এর ম্যানেজাররা সুবিধা প্রাপ্ত হয়। যেমন : ম্যানেজাররা ক্ষতিপূরণ বেশি পায় কারণ তারা বৃহৎ (large) ফার্ম পরিচালনা করেছেন। এছাড়াও ম্যানেজাররা অভিজ্ঞ হয়, বেশি সম্মানিত হয় এবং ক্ষমতা পায় যখন বৃহৎ ফার্ম পরিচালনা করে। অন্যদিকে টার্গেট ফার্ম এর ম্যানেজাররা তাদের চাকরিও হারাতে পারে একীভূতকরণের ফলে।

সুতরাং বলা যায় একত্রীকরণের ফলে প্রাপ্ত বা অর্জিত সুবিধাই হলো সিনার্জি। সিনার্জি পজিটিভ ও নেগেটিভ উভয়ই হতে পারে। যখন দু'টি ফার্মের একত্রিত মূল্যে তাদের পৃথক পৃথক মূল্যের সমষ্টির চেয়ে কম হয় তখন নেগেটিভ সিনার্জি উদ্ভূত

হয়। ভিন্ন কালচার বা লিডারশিপ এর কারণে একত্রিত ফার্মে যদি সমস্যা হয় তখন নেগেটিভ সিনার্জি হতে পারে। সিনার্জি সাধারণত ফার্মের (Balance sheet) উদ্ধূর্তপত্রে (Good will) 'গুডউইল' হিসেবে প্রতিফলিত হয়।

সিনার্জির উৎসসমূহ (Sources of synergy)

উপরের আলোচনা থেকে সিনার্জির ৪টি উৎস সম্পর্কে ধারণা পাওয়া যায়। উৎসসমূহ হলো:

- (i) আয় বৃদ্ধিকরণ (Revenue Enhancement)
- (ii) খরচ কমানো (Cost Reduction)
- (iii) আয়কর সুবিধা (Tax Gains)
- (iv) কম মূলধন প্রয়োজনীয়তা (Reduced Capital)

নিচে সিনার্জির উৎসগুলো সম্পর্কে বিস্তারিত আলোচনা করা হলো:

১. আয় বৃদ্ধিকরণ

একটি একত্রিত ফার্ম দুটি আলাদা ফার্মসমূহ থেকে বেশি আয় উৎপাদন করতে পারে। আর এ বর্ধিত (increased) আয়সমূহ বাজারজাতকরণ সুবিধা (Marketing gains), কৌশলগত সুবিধা (Strategic benefits) এবং বাজার ক্ষমতা (market power) থেকে আসে। সাধারণত উন্নত বাজারজাতকরণ সুবিধার কারণে একত্রীকরণ এবং আন্তীকরণে পরিচালনা আয়সমূহ (operating revenues) বেড়ে যায়। এছাড়াও কিছু একত্রীকরণ বা আন্তীকরণ সংগঠিত হয় (Strategic benefit) কৌশলগত সুবিধা, লাভের উদ্দেশ্যে। যেমন: উদাহরণ হিসেবে বলা যায় একটি সেলাই মেশিন প্রতিষ্ঠান অন্য একটি কম্পিউটার প্রতিষ্ঠানকে আন্তীকরণ করলো। এক্ষেত্রে আন্তীকরণকারী প্রতিষ্ঠান সুবিধাপ্রাপ্ত হবে, যদি ভবিষ্যতে প্রযুক্তির অগ্রগতির মাধ্যমে কম্পিউটার চালিত সেলাই মেশিন পরিচালিত সেলাই মেশিন এর সুযোগ তৈরি হয়।

এছাড়াও একটি প্রতিষ্ঠান অন্য একটি প্রতিষ্ঠানকে আন্তীকরণ করে প্রতিযোগিতা কমানোর উদ্দেশ্যে। ফলে পণ্যের মূল্য বেড়ে যেতে পারে এবং ফার্ম বা প্রতিষ্ঠান একাধিপত্য বা একচেটিয়া বাজার ক্ষমতা অর্জন করতে পারে।

২. খরচ কমানো

একটি একত্রিত ফার্ম দুটি আলাদা ফার্মসমূহ থেকে অনেক বেশি দক্ষতার সাথে পরিচালিত হয়। এ পরিচালন দক্ষতা অর্থনৈতিক মাপকাঠি (Economy of scale), প্রযুক্তি হস্তান্তর (Technology Transfer), পরিপূরক সম্পদসমূহ (Complementary Resources) এবং অদক্ষতা ব্যবস্থাপনা বর্জন (Elimination of Inefficient Management) এর কারণে অর্জিত হয় সাধারণত। একটি ফার্মের গড় খরচ কমে যায় যদি উৎপাদন সংখ্যা বেড়ে যায়। এ অবস্থাকে অর্থনৈতিক মাপকাঠি (Economy of scale) বলে। সাধারণত দু'টি ফার্ম একত্রিত হলে পরিচালনা সম্পর্কিত কিছু সুযোগসুবিধা ভাগ করলেও খরচ কমে আসে। প্রযুক্তি হস্তান্তর (Technology Transfer) একটি গুরুত্বপূর্ণ কারণ একত্রীকরণের ক্ষেত্রে। নতুন নতুন প্রযুক্তির সুবিধা ব্যবসায় প্রয়োগের মাধ্যমেও খরচ কমানো যায়। কিছু ফার্ম তার নিজস্ব সম্পদসমূহের উত্তম ব্যবহারের মাধ্যমে খরচ কমানোর উদ্দেশ্যেও আন্তীকরণ বা একত্রীকরণ করে থাকে। এছাড়াও মাঝে মাঝে কিছু প্রতিষ্ঠানে দেখা যায় যে অদক্ষ ম্যানেজমেন্ট এর কারণে লাভজনক উপায়ে ব্যবসায় পরিচালনা করা সম্ভব হয় না। তখন ম্যানেজারদের প্রতিস্থাপন/বদলি করা জরুরি হয়ে পড়ে। এ ধরনের অদক্ষ ম্যানেজারদের (replace) প্রতিস্থাপন বা বদলি করানোর জন্য আন্তীকরণ বা একত্রীকরণ একটি ভালো পছন্দ।

৩. আয়কর সুবিধা

ব্যবসায় জগতে আয়কর সুবিধা লাভের উদ্দেশ্যেও কিছু কিছু আন্তীকরণ বা একত্রীকরণ ঘটে। সাধারণত কর লোকসান/ক্ষতি এর ব্যবহার অব্যবহৃত ঋণ ধারণ ক্ষমতা। ধার করার ক্ষমতার ব্যবহার ও অব্যবহৃত তহবিল (surplus funds) ব্যবসায়ের অতিরিক্ত অব্যবহৃত অর্থের ব্যবহারের উদ্দেশ্যেও একত্রীকরণ ও আন্তীকরণ ঘটে থাকে।

৪. কম মূলধন প্রয়োজনীয়তা

কখনো কখনো কম মূলধন প্রয়োজনীয়তা উদ্দেশ্যেও কোম্পানিসমূহ একত্রীকরণ করে থাকে। যখন দুটি কোম্পানি একত্রীত হয় তখন কিছু সুযোগ সুবিধা হ্রাস বা সদৃশ হয়। উদাহরণ হিসেবে বলা যায়, দুটি একত্রিত ফার্মের হেড অফিস দুটি থাকে, তখন অব এক্সিকিউটিভরা যে কোন এটি ফার্মের হেড অফিসে স্থানান্তরিত হয়। অন্যদিকে অপর একটি হেড অফিস ফার্ম বিক্রয় করে দিতে পারে বা অন্য কাজে ব্যবহার করতে পারে। কিছু কারখানাও অনেক সময় অতিরিক্ত (redundant) হতে পারে। আবার একই শিল্পের দুটি একত্রিত ফার্ম তাদের গবেষণা ও উন্নয়ন কার্যক্রম একত্রিত করে নিতে পারে, কিছু সুযোগ সুবিধা বিক্রয় করে দিয়ে। কার্যকরী মূলধনের ক্ষেত্রেও এমনটি হতে পারে। যদি ফার্ম এর আয়তন বৃদ্ধি পায় তখন কিছু অনুপাত যেমন: মজুত পণ্য বিক্রয় অনুপাত ও নগদ-বিক্রয় অনুপাত কমে যায় যা ফার্মের সামগ্রিক খরচ হ্রাসে সাহায্য করে থাকে।



সারসংক্ষেপ:

ফার্ম একত্রীকরণের অন্যতম কারণ হচ্ছে সিনার্জি। সাধারণত দু'টি ফার্ম এর একত্রিত মূল্য যদি তাদের পৃথক পৃথক মূল্যের সমষ্টির চেয়ে বেশি হয় তাহলে সেই অতিরিক্ত মূল্যকে সিনার্জি বলা হয়। সিনার্জি পজিটিভ ও নেগেটিভ উভয়ই হতে পারে। যখন দুটি ফার্মের একত্রিত মূল্য তাদের পৃথক পৃথক মূল্যের সমষ্টির চেয়ে কম হয় তখন নেগেটিভ সিনার্জি উদ্ভূত হয়। ভিন্ন কালচার বা লিডারশিপ এর কারণে একত্রিত ফার্মে যদি সমস্যা হয় তখন নেগেটিভ সিনার্জি হতে পারে। সিনার্জি সাধারণত ফার্মের (Balance sheet) উদ্ধৃতপত্রে (Good will) 'গুডউইল' হিসেবে প্রতিফলিত হয়। আয় বৃদ্ধিকরণ, খরচ কমানো, আয়কর সুবিধা, কম মূলধন চাহিদা অর্জনের উদ্দেশ্যে একটি প্রতিষ্ঠান অন্য একটি প্রতিষ্ঠানকে আত্তীকরণ করে।



উদ্দেশ্য

এ পাঠ শেষে আপনি

- আত্তীকরণের পার্শ্ব প্রতিক্রিয়াসমূহ সম্পর্কে ধারণা লাভ করবেন।



আত্তীকরণের পার্শ্ব প্রতিক্রিয়া

Side Effects of Acquisition

আত্তীকরণের যেমন কিছু সুবিধা আছে, তেমনি কিছু পার্শ্ব প্রতিক্রিয়াও রয়েছে। এ পার্শ্বপ্রতিক্রিয়া অবশ্যই আর্থিক সংশ্লিষ্ট। সাধারণত নিম্নোক্ত দুই ধরনের আর্থিক পার্শ্ব প্রতিক্রিয়াসমূহ দেখা যায় আত্তীকরণের ক্ষেত্রেঃ

- আয়ের উন্নতি বা বৃদ্ধি (Earnings Growth)
- বৈচিত্র্যতা বা বহুমুখীকরণ (Diversification)

নিচে উদাহরণের মাধ্যমে আলোচনা করা হলো:

(১) Earnings Growth (আয়ের বৃদ্ধি):

একটি আত্তীকরণ আয়ের বৃদ্ধির উপস্থিতি তৈরি করতে পারে। আসলে বোকা বিনিয়োগকারীরা ভাবতে পারে যে ফার্ম এর মূল্য অনেক হবে যা দেখা যায় বা যা সত্যি তা থেকে। আমরা একটি উদাহরণের মাধ্যমে ধারণাটি পরিষ্কার হতে পারি। ধরি, দুটি ব্যবসায় প্রতিষ্ঠান, (1) ফার্ম A এবং (2) ফার্ম B এর আর্থিক অবস্থার বিবরণ নিচের টেবিল এর প্রথম দুটি কলাম-এ দেয়া আছে।

টেবিলঃ দুটি ফার্মের আর্থিক অবস্থা চিত্র আত্তীকরণের পূর্বে ও আত্তীকরণের পরে যদি বাজার স্মার্ট হয় এবং যদি বাজার ফুল্ড হয়

	ফার্ম A আত্তীকরণের পূর্বে (Before merger)	ফার্ম B আত্তীকরণের পূর্বে (Before merger)	ফার্ম A , আত্তীকরণের পরে (After Merger)	
			যদি বাজার স্মার্ট হয় (The market is “Smart”)	যদি বাজার ফুল্ড হয় (The market is “Fooled”)
শেয়ার প্রতি আয় (Earnings per share)	1.00	1.00	1.43	1.43
প্রতি শেয়ারের মূল্য (Price per share)	25.00	10.00	25.00	35.71
মূল্য আয়ের অনুপাত (Price earnings ratio)	25	10	17.5	25
শেয়ারের সংখ্যা (Number of shares)	100	100	140	140
মোট আয় (Total earnings)	100	100	200	200
মোট মূল্য (Total Values)	2,500	1,000	3,500	5,000

টেবিল থেকে দেখা যাচ্ছে, EPS বা শেয়ার প্রতি আয় ১ টাকা দুটি ফার্ম এর জন্যই। আর ফার্ম A এর শেয়ারের বাজার মূল্য ২৫ টাকা প্রতি শেয়ার-এ এবং মূল্য-আয়ের অনুপাত (P/E ratio) হলো 25 [= $\frac{\$25}{\$1}$]। অন্যদিকে, ফার্ম B এর প্রতিটি শেয়ারের বাজার মূল্য ১০ টাকা এবং মূল্য-আয়ের অনুপাত হলো ১০ [= $\frac{\$10}{\$1}$]। তার মানে হলো, একজন ফার্ম A এর বিনিয়োগকারী ২৫ টাকা পরিশোধ করে ১ টাকা আয় পাওয়ার জন্য। অন্যদিকে ফার্ম B এর একজন বিনিয়োগকারী একই আয় অর্থাৎ ১ টাকা পাওয়ার জন্য ১০ টাকা বিনিয়োগ করে। এক্ষেত্রে প্রশ্ন হলো, বিনিয়োগকারীরা কি ফার্ম B থেকে ভালো রিটার্ন পাচ্ছে? অবশ্যই নয়। বরং ফার্ম A এর আয়ের বৃদ্ধি ফার্ম B এর আয়ের বৃদ্ধি থেকে বেশি হারে বৃদ্ধি পাবে বলে প্রত্যাশা করা হয়। যদি তাই হয়, একজন ফার্ম A এর বিনিয়োগকারী পরবর্তী বছরগুলোতে অনেক বেশি আয়ের প্রত্যাশা করবে, যদিও বা স্বল্প সময়ে অল্প আয় পেয়ে থাকে। এখন ধরি যে, ফার্ম A, ফার্ম B কে আত্মীকরণ করলো। এ আত্মীকরণে কোনো মূল্য তৈরি হবে না এবং ফার্ম A, ফার্ম B কে তার ১০০ শেয়ারের বিনিময়ে ৪০ শেয়ার এ এ আত্মীকরণ করবে। সুতরাং আত্মীকরণ এর পরে মোট শেয়ারের সংখ্যা হবে ১৪০।

এখন যদি বাজার স্মার্ট (Smart) হয়, এটা অনুধাবন করবে যে দুটো ফার্ম এর একত্রিত মূল্য হলো দুটো আলাদা ফার্ম এর মূল্যের যোগফল। এক্ষেত্রে একত্রিত ফার্ম এর বাজার মূল্য হবে ৩,৫০০ টাকা, যা আত্মীকরণ এর পূর্বের দুটি আলাদা ফার্ম এর মূল্যের যোগফলের সমান। এ মূল্যে ফার্ম A, ফার্ম B কে তার ১০০ শেয়ারের বিপরীতে ৪০ শেয়ার প্রদান করে আত্মীকরণ করবে। তাহলে ফার্ম A এর মোট শেয়ার প্রদান করে আত্মীকরণ করবে। তাহলে ফার্ম A এর মোট শেয়ার সংখ্যা হবে ১৪০ আত্মীকরণ এর পরে। সুতরাং ফার্ম A এর শেয়ারের মূল্য ২৫ টাকা এ [= টাকা ৩,৫০০/১৪০] থাকবে। মোট শেয়ার ১৪০ এবং ২০০ টাকা আয় আত্মীকরণের পরে, তাই ফার্ম A আত্মীকরণের পরে আয় করে ১.৪৩ টাকা (=টাকা ২০০/১৪০) প্রতি শেয়ার এ। আত্মীকরণের পরে ফার্ম A এর মূল্য-আয়ের অনুপাত হবে ১৭.৫ [= $\frac{\$25}{\$1.43}$], এবং এটা আত্মীকরণের আগের মূল্য-আয়ের অনুপাত ২৫ টাকা থেকে কম। এ চিত্রটি টেবিল এর ৩য় কলাম এ আছে। এখন প্রশ্ন হলোঃ কেন মূল্য-আয়ের অনুপাত কমে গেছে? একত্রিত ফার্মের মূল্য-আয়ের অনুপাত হবে আত্মীকরণ এর পূর্বের ফার্ম A এর বেশি মূল্য-আয়ের অনুপাত এবং ফার্ম B এর কম মূল্য-আয়ের অনুপাত এর গড়। এটাই স্বাভাবিক চিত্র। ফার্ম A এর মূল্য-আয়ের অনুপাত কমে যাওয়া উচিত যখন এটা কম বৃদ্ধির একটি নতুন বিভাগ গ্রহণ করবে।

এখন যদি বাজার ‘ফুল্ড’ (fooled) হওয়ার সম্ভাবনা থাকে, একটু আগেই বর্ণনা করা হয়েছে যে, ফার্ম A এর শেয়ার প্রতি আয় আত্মীকরণের ফলে বেড়ে যাবে ১ টাকা থেকে ১.৪৩ টাকা। যদি বাজার ফুল্ড হয়, এটা ভুল করতে পারে যে, ৪৩ শতাংশ শেয়ার প্রতি আয় বেড়ে যাওয়াই হলো সত্যিকারের বৃদ্ধি (True growth)। এক্ষেত্রে আত্মীকরণের পরে ফার্ম A এর মূল্য-আয়ের অনুপাত কমে যাবে না। ধরি, ফার্ম A এর মূল্য-আয়ের অনুপাত ২৫ই থাকবে আত্মীকরণের পরে। তাহলে একত্রিত ফার্মের মোট মূল্য বেড়ে যাবে ৫,০০০ টাকা এ (= ২৫ টাকা × ২০০ টাকা), এবং প্রতি শেয়ারের বাজার মূল্য বেড়ে যাবে ৩৫.৭১ টাকা এ (=টাকা ৫০০০/১৪০)। এ চিত্রটি ৪র্থ কলামে প্রদর্শিত রয়েছে। এটাই হলো আয়ের বৃদ্ধির যাদু। প্রশ্ন হলো এ যাদু বাস্তব জগতে প্রত্যাশা করা যায় কিনা? অর্থাৎ সাধারণত বহুমুখীকরণের মাধ্যমে ঝুঁকি কমানোর উদ্দেশ্যে আত্মীকরণ বহুমুখীকরণ করা হয়।

২. বৈচিত্রতা বা বহুমুখীকরণ

একটি ফার্ম কর্তৃক অন্য একটি ফার্মকে আত্মীকরণের সুবিধা হিসেবে প্রায়ই বহুমুখীকরণ উল্লেখ করা হয়। অন্যভাবে বল যায় বিনিয়োগকারীরা সাধারণত বিনিয়োগের ঝুঁকি কমাতে একটি কোম্পানির শেয়ার ক্রয় না করে বিভিন্ন ধরনের কোম্পানির শেয়ার ক্রয় করে। এক্ষেত্রে যদি একটি কোম্পানির শেয়ার মূল্য কমে যায়, অন্যদিকে অন্য কোম্পানির শেয়ার মূল্য বৃদ্ধি পায়, ফলে বিনিয়োগকারীর আয় কমান ঝুঁকি কমে আসে। ফার্মগুলোও তাদের পরিচালনা ও বাজার ঝুঁকি কম রাখার উদ্দেশ্যে ভিন্ন ধরনের ফার্মকে আত্মীকরণ করে থাকে। আত্মীকরণের দু’টি ফার্ম এর আয়ের মধ্যে যদি ঋণাত্মক সহসম্পর্ক (correlation) থাকে কাঙ্ক্ষিত মাত্রায় ঝুঁকি হ্রাস পেয়ে থাকে। এক্ষেত্রে ফার্মের মূল্য সাধারণত বৃদ্ধি পায় না। কিন্তু প্রায়শই দেখা যায় এ আত্মীকরণ বা একত্রীকরণের ফলে পরিকল্পিত পরিমাণ ঝুঁকি কমে না।



সারসংক্ষেপ:

কোম্পানির বহুমুখীকরণ, আয়ের প্রবৃদ্ধি অর্জনের উদ্দেশ্যে প্রায়ই ফার্ম একত্রীকরণে উৎসাহী হয়। যদিও এ উদ্দেশ্যগুলো সময় সাপেক্ষ এবং পারিপার্শ্বিক অনেক বিষয়ের উপর নির্ভর করে। ফার্মের মূল্য বৃদ্ধির ক্ষেত্রেও কখনও কখনও উদ্দেশ্য সমূহ গুরুত্বপূর্ণ ভূমিকা পালন করে। সাধারণত বহুমুখীকরণের মাধ্যমে ঝুঁকি কমানোর উদ্দেশ্যে আন্তীকরণ বহুমুখীকরণ করা হয়। আন্তীকরণে জড়িত ফার্মগুলোর আয়ের মধ্যে যদি ঋণাত্মকসহ সম্পর্ক বিদ্যমান থাকে তবে একীভূতকরণে ফার্ম সুবিধা লাভ করে। অন্যদিকে, একটি আন্তীকরণ আয়ের বৃদ্ধির উপস্থিতি তৈরি করতে পারে। আসলে বোকা বিনিয়োগকারীরা ভাবতে পারে যে ফার্ম এর মূল্য অনেক হবে যা দেখা যায় বা যা সত্যি তা থেকে। মার্কেট যদি 'ফুল্ড' হয় তবে আন্তীকরণের ফলে আয়ের প্রবৃদ্ধির যাদুতে আচ্ছন্ন হতে পারে। এ ধরনের আচ্ছন্নতা অদক্ষ মার্কেটে অল্প সময়ের জন্য কাজ করতে পারে। কিন্তু দক্ষ মার্কেটে এ ধরনের আচ্ছন্নতা কাজ করে না।

পাঠ-৭.৪

ঝুঁকি ও স্টকহোল্ডারদের খরচ

Risk and cost to stockholder



উদ্দেশ্য

এ পাঠ শেষে আপনি

- ঝুঁকি হ্রাসের উদ্দেশ্যে আত্মীকরণের ফলে স্টকহোল্ডারদের কীভাবে ক্ষতি হয় সে সম্পর্কে ধারণা লাভ করতে পারবেন এবং
- শেয়ারহোল্ডাররা কীভাবে 'কো-ইনসুরেন্স ইফেক্ট' এর কারণে সৃষ্ট ক্ষতির পরিমাণ কমাতে পারে সে সম্পর্কে ধারণা পারবেন।



ঝুঁকি ও স্টকহোল্ডারদের খরচ (Risk and cost to stockholder)

একত্রীকরণের দুটি আর্থিক পার্শ্বপ্রতিক্রিয়া পূর্বের পাঠে আলোচনা করা হয়েছে। এ দুটি কারণের জন্য একত্রীকরণ হলে আবশ্যিকভাবে মূল্যের ক্ষতি হবে না। বরং যদি এ দুটি কারণের জন্য একত্রীকরণ হয় তবে মূল্য বাড়বে এটিই স্বাভাবিক।

এ পাঠে আমরা দেখবো স্টকহোল্ডারদের দৃষ্টিকোণ থেকে যে, আত্মীকরণের ফলে কীভাবে মূল্যের ক্ষতি হয়। আমরা দেখেছি যে, একত্রীকরণ বন্ডের নিরাপত্তা বাড়িয়ে দেয়, বন্ডের মূল্য বাড়িয়ে দিয়ে এবং স্টকহোল্ডারদের আঘাত করে। শিক্ষার্থী বন্ধুরা আমরা কি জানি বহুমুখীকরণ সম্পর্কে? ঝুঁকি কমানোর উদ্দেশ্যে সাধারণত একজন বিনিয়োগকারী তার পোর্টফোলিওতে একটার পর একটা সিকিউরিটি যোগ করতে থাকে। এক্ষেত্রে যতক্ষণ পর্যন্ত পোর্টফোলিওর সিকিউরিটিগুলো মধ্যে ঋণাত্মক সহসম্পর্ক থাকে ততক্ষণ পর্যন্ত সিকিউরিটি বাড়ানোর ফলে পোর্টফোলিওর ঝুঁকি কমে থাকে। এভাবে ঝুঁকি কমানোর প্রক্রিয়াকেই বহুমুখীকরণ বলে। একত্রীকরণের ক্ষেত্রেও বহুমুখীকরণ ঘটে থাকে। অন্যভাবে বলা যায় ফার্মগুলোর একত্রীকরণের একটি অন্যতম উদ্দেশ্য হলো এ বহুমুখীকরণ। কিন্তু অর্থাৎ বিষয় এ যে, একক বিনিয়োগকারী পোর্টফোলিও বহুমুখীকরণ থেকে লাভবান হলেও স্টকহোল্ডাররা ক্ষতিগ্রস্ত হয় যখন বহুমুখীকরণের কারণে ফার্ম একত্রীত হয়। তার মূল কারণ হলো বন্ডহোল্ডাররা এ একত্রীকরণ থেকে বেশি লাভবান হয়। একত্রীকরণের ফলে বন্ডহোল্ডারদের দায় দু'টি ফার্ম দ্বারা নিশ্চিত হয়। বন্ডহোল্ডাররা এ সুবিধা পায় স্টকহোল্ডারদের খরচের বিনিময়ে। একটি উদাহরণের মাধ্যমে বিষয়টি আরো পরিষ্কার হওয়া যাক:

ধরি, মূল ঘটনা-কোন ফার্মেরই মূলধন কাঠামোতে ঋণ নেই

একত্রীকরণের আগের মূল্য	নিট বর্তমান মূল্য এর বাজার মূল্য
ফার্ম A	50 টাকা
ফার্ম B	25 টাকা
একত্রীকরণের পরের মূল্য	
ফার্ম AB	75 টাকা

ধরি যে, ফার্ম A আত্মীকরণ করে ফার্ম B কে। আত্মীকরণের পূর্বে ফার্ম A এবং ফার্ম B এর নিট বর্তমান মূল্য (Net present Value) হলো যথাক্রমে 50 টাকা এবং 25 টাকা। এছাড়া এ আত্মীকরণের ফলে কোনো সিনার্জি হয়নি বলে ধরে নেয়া হচ্ছে। সুতরাং একত্রিত মূল্য ফার্ম AB হবে 75 টাকা। এক্ষেত্রে আরও ধরে নেয়া হচ্ছে যে, ফার্ম B এর স্টক হোল্ডাররা ফার্ম AB এর স্টক পাবে ফার্ম B এর একক মূল্য সমান বা 25 টাকা এর সমান। অন্যভাবে বলা যায় ফার্ম B কোন প্রিমিয়াম পাবে না। যেহেতু একত্রিত ফার্ম AB এর মূল্য 75 টাকা, সুতরাং ফার্ম A এর স্টকহোল্ডাররা 50 টাকা

(=টাকা 75- টাকা 25) এর সমান স্টক পাবে যা আত্মীকরণের পূর্বের সমান। অতএব, ফার্ম A এবং ফার্ম B উভয় ফার্ম এর স্টকহোল্ডাররা একত্রীকরণের ক্ষেত্রে উদাসীন বা নিরপেক্ষ থাকবে।

এখন ধরি, দুটি ফার্ম এর ঋণ আছে। ফার্ম A এর মূলধন কাঠামোতে ফেস মূল্য ৩০ টাকা এর সমান ঋণ আছে, ফার্ম B এর মূলধন কাঠামোতে ফেস মূল্য ১৫ টাকা এর সমান ঋণ আছে।

একত্রীকরণের পূর্বের মূল্য	বাজার মূল্য (টাকা)
ফার্ম A	50
ঋণ (Debt)	25
ইকুইটি (Equity)	25
ফার্ম B	25
ঋণ (Debt)	12.5
ইকুইটি (Equity)	12.5
একত্রীকরণের পরের মূল্য	
ফার্ম AB	75
ঋণ	45
ইকুইটি	30

এখানে, ঋণের বাজার মূল্য = ৩৭.৫ টাকা (=২৫ টাকা + ১২.৫ টাকা)

সুতরাং বন্ড হোল্ডাররা লাভবান হবে = ৭.৫ টাকা (= ৪৫ টাকা - ৩৭.৫ টাকা)

অন্যভাবে ধরা যাক, ফার্ম A এর মূলধন কাঠামোতে ঋণ এর ফেস মূল্য 30 টাকা আছে এবং ফার্ম B এর মূলধন কাঠামোতে ঋণ এর ফেস মূল্য 15 টাকা আছে। ফার্ম A এর ঋণ এর বাজার মূল্য আছে 25 টাকা এবং ফার্ম B এর ঋণ এর বাজার মূল্য আছে 12.5 টাকা। তাহলে ফার্ম A এবং ফার্ম B এর ঋণ এর একত্রিত বাজার মূল্য হলো (টাকা 25+ টাকা 12.5)= 37.5 টাকা। এখন দেখা যাচ্ছে, একত্রীকরণ বা আত্মীকরণের ফলে ফার্ম AB এর বাজার মূল্য হল 75 টাকা আর ঋণ এর ফেস মূল্য এখন দুটি ফার্ম AB একত্রে হলো 45 টাকা (=টাকা 30+ টাকা 15)। যেহেতু ফার্ম-এর মূল্য 45 টাকা থেকে বেশি সুতরাং বন্ডহোল্ডাররা তাদের পুরো পাওনা পাবে। অন্যভাবে বলা যায়, ঋণ এর সম্পূর্ণ ফেস মূল্য 45 টাকা পরিশোধ করা হবে। আর এ ফেস মূল্য একত্রীকরণের আগের মূল্য থেকে 7.50 টাকা বেশি। সুতরাং একত্রীকরণ বন্ড হোল্ডারদের জন্য সুবিধাজনক।

এখন প্রশ্ন হচ্ছে, স্টকহোল্ডারদের কী হলো?

যেহেতু একত্রীকরণ বা আত্মীকরণের পূর্বে ফার্ম A এর ইকুইটির বাজার মূল্য হলো 25 টাকা এবং ফার্ম B এর ইকুইটি-এর বাজার মূল্য হলো 12.50 টাকা। ধরি যে ফার্ম AB, ফার্ম B এর স্টকহোল্ডারদের প্রতিটি শেয়ার ইস্যুর জন্য ফার্ম A এর স্টকহোল্ডারদের দু'টি শেয়ার ইস্যু করবে। ফার্ম AB এর ইকুইটি হলো 30 টাকা। সুতরাং A এর শেয়ার হোল্ডাররা 20 টাকা মূল্যের সমান শেয়ার পাবে এবং B এর শেয়ার হোল্ডাররা 10 টাকা মূল্যের সমান শেয়ার পাবে। কিন্তু একত্রীকরণের পূর্বে ফার্ম A এর ইকুইটি-এর বাজার মূল ছিল 25 টাকা। তাহলে দেখা যাচ্ছে, এর স্টকহোল্ডাররা ক্ষতিগ্রস্ত হচ্ছে 5 টাকার সমান (টাকা 20 - টাকা 25) একত্রীকরণের ফলে। একইভাবে ফার্ম B এর স্টকহোল্ডাররা ক্ষতিগ্রস্ত হচ্ছে টাকা 2.50 (টাকা 10 + টাকা 12.5) এ সমান। অতএব ফার্ম A এবং ফার্ম B এর স্টকহোল্ডারদের মোট ক্ষতির পরিমাণ হচ্ছে টাকা 7.50 (টাকা 5+ টাকা 2.50) যা বন্ডহোল্ডারদের একত্রীকরণের থেকে লাভের পরিমাণের সমান।

সুতরাং পরিশেষে বলা যায় যে, একত্রীকরণের ফলে বন্ডহোল্ডারদের লাভ হচ্ছে টাকা 7.50 এবং একত্রীকরণের ফলে স্টকহোল্ডারদের ক্ষতি হচ্ছে টাকা 7.50। এখন প্রশ্ন হচ্ছে, এ মূল্যের স্থান পরিবর্তন কেন ঘটে?

এখানে একটু পর্যবেক্ষণ করলে দেখা যাচ্ছে যে, যখন দু'টি ফার্ম আলাদা ছিলো তখন ফার্ম B, ফার্ম A এর ঋণ বা দেনা পরিশোধের জন্য প্রতিশ্রুত ছিলো না। তাহলে যদি ফার্ম A তার ঋণ বা দেনা পরিশোধে ব্যর্থ হয়, ফার্ম B কখনও ফার্ম A এর বন্ডহোল্ডারদের সাহায্য করবে না। কিন্তু একত্রীকরণের পর বন্ডহোল্ডাররা ফার্ম A এবং ফার্ম B উভয়ের নগদ প্রবাহ থেকে উত্তোলন করতে পারবে। অন্যভাবে বলা যায় যে, যখন একটি একত্রিত ফার্ম এর একটি বিভাগ অকৃতকার্য হয় তাহলে ঋণদাতাগণের ঋণ অন্য বিভাগের আয় বা মুনাফা থেকে পরিশোধ করতে পারবে। আর এ পারস্পরিক প্রতিশ্রুতবদ্ধ তাকেই কো-ইনস্যুরেন্স ইফেক্ট বলে। আর এ কো-ইনস্যুরেন্স ইফেক্ট এর ফলে আগের থেকে ঋণকে কম ঝুঁকিপূর্ণ ও অধিক মূল্যবান করে। এক্ষেত্রে ফার্ম এর কোন নিট সুবিধা হয় না। অন্যভাবে বলা যায়, এ কো-ইনস্যুরেন্স ইফেক্ট এর ফলে বন্ডহোল্ডারদের লাভ হয় এবং শেয়ারহোল্ডারদের ক্ষতি হয়।

এখন প্রশ্ন হচ্ছে, শেয়ারহোল্ডাররা কীভাবে কো-ইনস্যুরেন্স ইফেক্ট-এর কারণে সৃষ্ট ক্ষতির পরিমাণ কমাতে পারে?

আমরা জানি যে, কো-ইনস্যুরেন্স ইফেক্ট-এর কারণে বন্ডহোল্ডারদের মূল্য বেড়ে যায় এবং শেয়ারহোল্ডারদের মূল্য কমে যায়। নিম্নের দু'টি পদ্ধতিতে শেয়ারহোল্ডারগণ কো-ইনস্যুরেন্স ইফেক্ট কমাতে বা নির্মূল করতে পারে।

প্রথমত, ফার্ম A এর শেয়ারহোল্ডারগণ তার ঋণ সমূহ একত্রীকরণের তারিখ ঘোষণার পূর্বে পরিশোধ করে দিতে পারে এবং একত্রীকরণের পর সমপরিমাণ ঋণ নতুন করে ইস্যু করতে পারে।

দ্বিতীয়ত, একত্রীকরণের পরে ফার্ম আরো বেশি পরিমাণে ঋণ ইস্যু করতে পারে। দুটি ফার্ম একত্রীকরণের পরবর্তীকালে ঋণের পরিমাণ বৃদ্ধির ফলে দু'ধরনের ইফেক্ট হয়। এক নতুন কর্পোরেট ঋণের ফলে সুদের কর সুবিধা (interest tax shield) হয় যা ফার্মের মূল্য বাড়িয়ে দেয়। দুই একত্রীকরণের পর ঋণ বৃদ্ধি পেলে আর্থিক চরম দুর্দশার সম্ভাবনা বাড়িয়ে দেয়, ফলশ্রুতিতে কো-ইনস্যুরেন্স ইফেক্ট এর ফলে বন্ডহোল্ডারদের প্রাপ্ত লাভ কমানো যায়।



সারসংক্ষেপ:

যখন একটি একত্রিত ফার্মের একটি বিভাগ অকৃতকার্য হয় তাহলে ঋণদাতাগণের ঋণ অন্য বিভাগের আয় বা মুনাফা থেকে পরিশোধ করতে পারে। আর এ পারস্পরিক প্রতিশ্রুতবদ্ধতাকেই কো-ইনস্যুরেন্স-ইফেক্ট বলে। এ কো-ইনস্যুরেন্স-ইফেক্ট এর ফলে বন্ডহোল্ডারদের লাভ হয় এবং শেয়ারহোল্ডারদের ক্ষতি হয়। আত্তীকরণের ফলে সাধারণত ফার্মের মূল্য বৃদ্ধি পায়। কিন্তু স্টকহোল্ডারদের দৃষ্টিকোণ থেকে দেখা যায় আত্তীকরণের ফলে ফার্মের মূল্যের ক্ষতি ও হয়। সাধারণত বহুমুখীকরণের উদ্দেশ্য আত্তীকরণ হলে বন্ডহোল্ডাররা বেশি সুবিধাপ্রাপ্ত হয় কারণ তাদের দায় দু'টি ফার্ম দ্বারা নিশ্চিত হয়। কিন্তু বন্ডহোল্ডাররা এ সুবিধা পায় স্টকহোল্ডারদের খরচের বিনিময়ে। আত্তীকরণ ঘোষণার পূর্বে শেয়ারহোল্ডারগণ তাদের সকল ঋণ পরিশোধ করে দিয়ে আত্তীকরণের পর সমপরিমাণ ঋণ নতুন করে ইস্যু করার মাধ্যমে তাদের খরচ বা ক্ষতি কমাতে পারে। এছাড়া আত্তীকারী ফার্মের শেয়ারহোল্ডারগণ একত্রীকরণের পর আরো বেশি ঋণ ইস্যু করার মাধ্যমেও তাদের এ সম্ভাব্য খরচ কমাতে পারে।



উদ্দেশ্য

এ পাঠ শেষে আপনি

- একত্রীকরণের নিট বর্তমান মূল্য নগদ অর্থ বিবেচনায় বের করা প্রক্রিয়া ব্যাখ্যা করতে পারবেন এবং
- সাধারণ শেয়ার বিবেচনায় একত্রীকরণের নিট বর্তমান মূল্য বের করার প্রক্রিয়া সম্পর্ক ধারণা পাবেন।



একত্রীকরণের নিট বর্তমান মূল্য (Net present Value of a Merger)

একত্রীকরণের সময় ফার্ম সাধারণত নিট বর্তমান মূল্য বিশ্লেষণ ব্যবহার করে। যখন নগদ অর্থ বিবেচনা করা হয়, তখন বিশ্লেষণ (Analysis) তুলনামূলকভাবে সোজাসুজি হয়। কিন্তু যখন স্টক বিবেচনা করা হয়, তখন বিশ্লেষণ অনেক জটিল হয়। সুতরাং দুই ধরনের বিবেচনায় একত্রীকরণের নিট বর্তমান মূল্য বিশ্লেষণ করা হয় :

(ক) নগদ অর্থ বিবেচনা (Cash consideration)

ধরি, ফার্ম A এবং ফার্ম B এর মূল্য যথাক্রমে 500 টাকা এবং 100 টাকা, দুটি ফার্মই ইক্যুইটির উপর নির্ভরশীল। অর্থাৎ এ দুটি ফার্ম এর কোনো দায় ঋণ নেই। এখন, ফার্ম A ফার্ম B কে আত্তীকরণ করলো। তাহলে ফার্ম AB এর একত্রিত মূল্য হবে 700 টাকা এবং এক্ষেত্রে 100 টাকা সিনার্জি আছে। অন্যদিকে, ফার্ম B এর বোর্ড নির্দেশ দিয়েছে যে, ফার্ম B তখনই বিক্রি করা হবে যদি 150 টাকা নগদ প্রদান করে।

এখন প্রশ্ন হচ্ছে, ফার্ম A এর ফার্ম B কে আত্তীকরণ করা উচিত হবে কি? এক্ষেত্রে ধরে নেয়া হচ্ছে যে ফার্ম A তার সংরক্ষিত আয় থেকে এ আত্তীকরণের জন্য অর্থায়ন করবে। তাহলে আত্তীকরণের পরে ফার্ম A এর মূল্য হবে:

$$\begin{aligned} \text{আত্তীকরণের পর ফার্ম A এর মূল্য} &= \text{একত্রিত ফার্ম এর মূল্য} - \text{নগদ প্রদান} \\ &: 700 \text{ টাকা} - 150 \text{ টাকা} = 550 \text{ টাকা} \end{aligned}$$

আত্তীকরণের পূর্বে:

	ফার্ম A (টাকা)	ফার্ম B(টাকা)
বাজার মূল্য (V_A, V_B)	500	100
শেয়ারের সংখ্যা	25	10
প্রতি শেয়ারের মূল্য	20	10

যেহেতু ফার্ম A এর মূল্য ছিল 500 টাকা আত্তীকরণের পূর্বে, সুতরাং আত্তীকরণের পর ফার্ম এর স্টকহোল্ডারদের কাছে ফার্মের নিট বর্তমান মূল্য হবে:

$$\begin{aligned} \text{নিট বর্তমান মূল্য} &= \text{আত্তীকরণের পর ফার্ম এর মূল্য} - \text{আত্তীকরণের পূর্বে ফার্মের মূল্য} \\ &= \text{টাকা } 550 - \text{টাকা } 500 = 50 \text{ টাকা} \end{aligned}$$

এক্ষেত্রে আরো ধরা হচ্ছে, ফার্ম A এর শেয়ারের সংখ্যা হলো 25, সুতরাং আত্তীকরণের পূর্বে শেয়ার প্রতি মূল্য হবে 20 টাকা (টাকা 500/25) এবং আত্তীকরণের পর টাকা 22 (টাকা 550/25)। সেহেতু আত্তীকরণের পর শেয়ার প্রতি মূল্য বেড়েছে, সুতরাং বলা যায় ফার্ম A এর উচিত হবে আত্তীকরণ করা।

আত্তীকরণের পর : ফার্ম A

	নগদ	সাধারণ শেয়ার-বিনিময় অনুপাত (75:1)	সাধারণ শেয়ার - বিনিময় অনুপাত (6819:1)
বাজার মূল্য (V_A, V_B)	টাকা 550	টাকা 700	টাকা 700
শেয়ারের সংখ্যা	25	32.5	31.819
প্রতি শেয়ারের মূল্য	টাকা 22	টাকা 21.54	টাকা 22

একত্তীকরণের ক্ষেত্রে অন্য আরেকটি উপায়েও নিট বর্তমান মূল্য বের করা যায়। আমরা জানি, সিনার্জি এবং অধিহার সম্পর্কে। আত্তীকারকের নিট বর্তমান মূল্য বের করার জন্য নিচের সূত্রটিও ব্যবহার করা হয়:

নিট বর্তমান মূল্য = একত্তীকরণের ফলে সিনার্জি - একত্তীকরণের অধিহার

উপরের উদাহরণে ফিরে যাই, এক্ষেত্রে একত্রিত ফার্মের মূল্য ছিল 700 টাকা এবং ফার্ম A আর ফার্ম B এর একত্তীকরণের পূর্বের মূল্য ছিল যথাক্রমে 500 টাকা এবং 100 টাকা। অতএব এ একত্তীকরণে সিনার্জির পরিমাণ হলো 100 টাকা [700 টাকা - (500 টাকা + 100 টাকা)]। অন্যদিকে, এ একত্তীকরণে অধিহার এর পরিমাণ হলো টাকা 50 (টাকা 150 - টাকা 100)। অতএব আত্তীকারকের ক্ষেত্রে নিট বর্তমান মূল্য হবে।

নিট বর্তমান মূল্য = 100 টাকা - 50 টাকা = 50 টাকা

সাধারণ শেয়ার বিবেচনা (Common Stock consideration)

নগদ অর্থ বিবেচনা না করে সাধারণ শেয়ার বিবেচনা করা যায় একত্তীকরণ বা আত্তীকরণের ক্ষেত্রে। পূর্বের উদাহরণের দিকে আমরা যদি তাকাই তাহলে দেখতে পারি যে, ফার্ম A ফার্ম B কে ক্রয় করতে পারতো সাধারণ শেয়ারের বিনিময়েও। কিন্তু নগদ অর্থের বিনিময়ে ক্রয় আর সাধারণ শেয়ারের বিনিময়ে ক্রয়ের বিশ্লেষণে পার্থক্য রয়েছে। সাধারণ শেয়ারের বিনিময়ে ক্রয় বিশ্লেষণে এটা জানা প্রয়োজন যে কতগুলো শেয়ার ফার্ম B এর রয়েছে। ধরি যে, ফার্ম B এর 10টি শেয়ার রয়েছে। ধরি যে, ফার্ম A তার 7.5 শেয়ারের বিনিময়ে ফার্ম B এর 10 শেয়ার ক্রয় করবে। অন্যভাবে তার বলা যায়, ফার্ম B এর 10 শেয়ারের বিনিময়ে ফার্ম A এর 7.50 শেয়ার ফার্ম A দিতে ইচ্ছুক। সুতারাং বিনিময় অনুপাত হবে 75:1।

আত্তীকরণের পূর্বে ফার্ম A এর শেয়ারের মূল্য ছিল টাকা 20। যেহেতু $7.5 \times$ টাকা 20 = টাকা 150, এ বিনিময় মূল্য দেখা যাচ্ছে নগদ অর্থের মাধ্যমে বিনিময়ের সমান।

কিন্তু এ বিশ্লেষণ ভুল। বাস্তবে ফার্ম A এর খরচ 150 টাকা এর বেশি পরে যদি সাধারণ শেয়ার ব্যবহার করা হয়। এটা দেখার জন্য প্রথমে জানতে হবে আত্তীকরণের পর ফার্ম A এর মোট কতটি শেয়ার হবে। আত্তীকরণের পর ফার্ম A এর মোট 32.5 (=25+7.5) শেয়ার হবে। তাহলে ফার্ম B এর শেয়ার হোল্ডাররা 23% (=7.5/32.5) শেয়ারের মালিক হবেন আত্তীকরণের পর। আর এ 23% শেয়ারের মূল্য হবে 161 টাকা (=23% \times 700 টাকা)।

সুতারাং আত্তীকরণের জন্য ফার্ম A এর শেয়ারহোল্ডারদের খরচ হবে 161 টাকা, 150 টাকা নয়।

এখন দেখা যাক, প্রতি শেয়ারের মূল্য কত হবে সাধারণ শেয়ারের বিনিময়ে অবশ্যই আত্তীকরণ হলে। সাধারণ শেয়ারের বিনিময়ে আত্তীকরণের পর ফার্ম A এর শেয়ার প্রতি মূল্য হবে 21.54 টাকা (=700 টাকা /32.50)। অন্যদিকে নগদ অর্থের বিনিময়ে আত্তীকরণের পর শেয়ার প্রতি আয় হয়েছিল 22 টাকা যা বেশি। এ পার্থক্য হচ্ছে তার কারণ পূর্বেই বলেছি যে, ফার্ম A এর শেয়ারহোল্ডারদের আত্তীকরণের খরচ বেশি যা ছিলো 161 টাকা আর নগদ অর্থের বিনিময়ে আত্তীকরণের খরচ ছিল 150 টাকা।

এখন প্রশ্ন হলো ফার্ম B এর স্টকহোল্ডাররা ফার্ম A এর 150 টাকা মূল্যের স্টক গ্রহণ করতে বিনিময় অনুপাত কতো হওয়া উচিত?

এক্ষেত্রে, ধরি α হল একত্রিত ফার্মে, ফার্ম B এর শেয়ার হোল্ডারদের শেয়ারের অনুপাত। যেহেতু পূর্বের উদাহরণে একত্রিত ফার্মের মূল্য হল 700 টাকা সুতরাং ফার্ম B এর স্টকহোল্ডারদের মূল্য হলো সুতরাং ফার্ম B এর স্টকহোল্ডারদের মূল্য একত্রীকরণের পর হবে:

$$\text{মূল্য} = \alpha \times 700 \text{ টাকা}$$

$$: 150 \text{ টাকা} = \alpha \times 700 \text{ টাকা}$$

$$\alpha = 21.43\%$$

অন্যভাবে বলা যায়, ফার্ম B এর স্টকহোল্ডাররা 150 টাকা এর সমান ফার্ম A এর স্টক গ্রহণ করবে যদি তারা একত্রিত ফার্মের মূল্যের 21.43% গ্রহণ করে আত্মীকরণের পর। এখন আমরা শেয়ারের সংখ্যা নির্ধারণ করবো যা ফার্ম B এর শেয়ার হোল্ডারদের নিকট ইস্যু করা হবে। এক্ষেত্রে, অনুপাতটি α নিম্নোক্তভাবে প্রকাশ করা যায়।

$$\alpha = \frac{\text{New shares issued}}{\text{Old share} + \text{New shares issued}}$$

$$\alpha = \frac{\text{New shares issued}}{25 + \text{New shares issued}}$$

$$.2143 \alpha = \frac{NSI}{25 + NSI}$$

$$\text{ইস্যুকৃত নতুন শেয়ার (NSI)} = 6.819 \text{ শেয়ার}$$

আত্মীকরণের পর মোট শেয়ার সংখ্যা হবে 31.819 (=25+6.819)। যেহেতু ফার্ম A এর 6.819 শেয়ার বিনিময় করা হবে ফার্ম B এর 10 শেয়ার এর জন্য, সুতরাং বিনিময় অনুপাত হবে 6819:1। যেহেতু এখন শেয়ারের সংখ্যা 31.819, প্রতিটি সাধারণ শেয়ারের মূল্য হবে 22 টাকা (=টাকা 700/31.819), যা নগদ অর্থের বিনিময়ে ক্রয়ের সমান। অতএব, ফার্ম B এর বোর্ড তার ফার্ম বিক্রয় করবে টাকা 150 আর এর জন্য যৌক্তিক বিনিময় অনুপাত হবে 6819 :1।



সারসংক্ষেপ:

নগদ অর্থ বিবেচনায় একত্রীকরণের বর্তমান মূল্য বের করা সহজ সাধারণ শেয়ারের মাধ্যমে একত্রীকরণের তুলনায়। নগদ অর্থের মাধ্যমে একত্রীকরণে ক্রয়ের মূল্য সম্পর্কে নিশ্চিত থাকা যায় এবং মালিকানা হালকা (ownership delute) হয় না। কিন্তু ফার্ম থেকে অনেক নগদ অর্থ কমে যায় যদি নগদ অর্থের বিনিময়ে আত্মীকরণ করা হয়। আর যদি ঋণের মাধ্যমে অর্থায়ন করা হয়, তবে ফার্মের ঝুঁকি অনেক বেড়ে যায় যেহেতু মোট দায় বৃদ্ধি পায়। শেয়ারের বিনিময়ে একত্রীকরণ করা হলে আত্মীকারী এবং আত্মীকৃত উভয় ফার্মের শেয়ারহোল্ডাররাই সিনার্জির ঝুঁকি ভাগ করে নেয় তাদের মালিকানার অংশের ভিত্তিতে। যদি আত্মীকারী ফার্ম বিশ্বাস করে যে মার্কেট তার শেয়ার অবমূল্যায়ন করছে তবে সে ফার্মের আত্মীকরণের জন্য নতুন শেয়ার ইস্যু না করাই শ্রেয়। আসলে কখন ফার্মের জন্য নগদ অর্থের বিনিময়ে একত্রীকরণ করা ভালো আর কখন শেয়ারের বিনিময়ে একত্রীকরণ করা ভালো এটা সহজে দেবার উত্তর নয়।

পাঠ-৭.৬

অনুকূল বনাম প্রতিকূল টেকওভার বা অধিগ্রহণ

Friendly versus Hostile Takeovers



উদ্দেশ্য

এ পাঠ শেষে আপনি

- অনুকূল অধিগ্রহণ এবং প্রতিকূল অধিগ্রহণ সম্পর্কে অনুধাবন করতে পারবেন এবং
- প্রতিকূল অধিগ্রহণে আত্মিকারী ফার্ম কর্তৃক গৃহীত সম্ভাব্য পদ্ধতি সম্পর্কে সম্যক ধারণা পাবেন।



অনুকূল অধিগ্রহণ এবং প্রতিকূল অধিগ্রহণ (Friendly versus Hostile Takeovers)

সাধারণত একত্রীকরণ শুরু করে আত্মিকারী ফার্ম বা অধিগ্রহণকারী ফার্ম। সুতরাং আত্মিকারী ফার্মকেই সিদ্ধান্ত নিতে হয় কোনো ফার্মকে কিনবে। সেই সাথে একত্রীকরণ সম্পন্ন করার কৌশল পছন্দ, সর্বোচ্চ কত দাম প্রদান করতে ইচ্ছুক তা ঠিক করা, প্রাথমিক প্রস্তাবিত মূল্য এবং টার্গেট ফার্মের সাথে যোগাযোগ করা। এটা প্রায়ই ঘটে যে, খুব সাধারণভাবে আত্মিকারী ফার্মের প্রধান নির্বাহী কর্মকর্তা বা Chief Executive Officer সেইও ফোন করে টার্গেট ফার্মের প্রধান নির্বাহী কর্মকর্তাকে এবং প্রস্তাব করে একত্রীকরণের জন্য। অবশ্যই সেখানে অনেক বিষয় নিয়ে অনেক সভা হতে পারে যেমন: মূল্য নিয়ে মীমাংসা, মূল্য প্রদানের শর্তসমূহ ইত্যাদি। সাধারণত, টার্গেট ফার্মের বোর্ড অব ডিরেক্টরস অনুমোদন করে একত্রীকরণ। সবশেষে স্টকহোল্ডারদের অনুমোদন বা ভোটের প্রয়োজন হয়। এ সব ধাপগুলো অনুসরণ করা এবং অনুমোদন পেয়ে একত্রীকরণ এর কাজ করার প্রক্রিয়াকে বলা হয় বন্ধত্বপূর্ণ অধিগ্রহণ বা বন্ধত্বপূর্ণ আত্মিকরণ। কিন্তু সব আত্মিকরণ বা অধিগ্রহণ বন্ধত্বপূর্ণ নয়। অনেক সময় টার্গেট ফার্মের ম্যানেজমেন্ট বা ব্যবস্থাপনা একত্রীকরণে বাধা দেয়, তখন আত্মিকারী ফার্মকে সিদ্ধান্ত নিতে হয় কীভাবে বা কোনো পদ্ধতি অবলম্বন করে একত্রীকরণ এর দিকে অগ্রসর হওয়া যায়। এ ধরনের আত্মিকরণ বা অধিগ্রহণকে বলা হয় প্রতিকূল আত্মিকরণ।

প্রতিকূল অধিগ্রহণে আত্মিকারী ফার্ম কর্তৃক গৃহীত সম্ভাব্য পদ্ধতি

প্রতিকূল আত্মিকরণ বা অধিগ্রহণের ক্ষেত্রে আত্মিকারী প্রতিষ্ঠান নিম্নোক্ত কয়েকটি উপায়ে অধিগ্রহণের কাজ সম্পাদন করে:

(ক) প্রথমত, টোহোল্ড (Toehold):

আত্মিকারী ফার্ম কখনো কখনো গোপনে টার্গেট ফার্মের শেয়ার ক্রয় করা শুরু করে দেয়। এ অবস্থানকে Toehold বলে। কমপক্ষে ৫ শতাংশ শেয়ার ক্রয় করার ১০দিনের মধ্যেই আত্মিকারী ফার্ম তালিকা দাখিল করে সিকিউরিটি এন্ড এক্সচেঞ্জ কমিশন এর কাছে। তখন আত্মিকারী ফার্মের বিস্তারিত তথ্য, টার্গেটকে ক্রয় বা একত্রীকরণের ইচ্ছা ইত্যাদি তালিকার সাথে প্রেরণ করবে। এক্ষেত্রে অবশ্যই গোপনীয়তা বজায় রাখা হয়। তালিকা বা ফাইল দাখিলের পর টার্গেট ফার্মের শেয়ারের মূল্য বৃদ্ধি পেতে পারে, তার যদি মূল্য বৃদ্ধি পায় তখন এটাই সম্ভাব্য যে টার্গেট ফার্মটি প্রিমিয়াম এ ক্রয় করা হচ্ছে।

(খ) দ্বিতীয়ত, দরপত্র আহবান (Tender offer):

যদিও আত্মিকারী ফার্ম খোলা বাজার থেকে টার্গেট ফার্মের শেয়ার ক্রয় করতে থাকে, তবুও অনেক সময় একত্রীকরণ সম্পন্ন করা নাও হওয়ার সম্ভাবনা থাকে। এক্ষেত্রে আত্মিকরণ ফার্ম নতুন কৌশল গ্রহণ করতে পারে, আর সেটি হচ্ছে দরপত্র আহবান। এটি হলো একটি প্রস্তাব যা সরাসরি স্টকহোল্ডারদের নিকট করা হয় প্রিমিয়ামে বাজার দামের বেশি শেয়ার ক্রয় করার। দরপত্র আহবান নির্দিষ্ট করে দেয় যে আত্মিকারী ফার্ম দিতে ইচ্ছুক (tendered) সব শেয়ার শেয়ারহোল্ডারদের থেকে ক্রয় করে নিবে। অন্য উপায়ে, প্রস্তাবটি নির্দিষ্ট করে দিতে পারে যে আত্মিকারী প্রতিষ্ঠান সর্বোচ্চ, ধরি ৫০ শতাংশ শেয়ার ক্রয় করবে। যদি অনেক বেশি শেয়ার দিতে ইচ্ছুক হয় তবে আনুপাতিক শেয়ার ক্রয় সম্পন্ন হবে।

(গ) তৃতীয়ত ক্লিন আপ (Cleanup) আত্মীকরণ:

যখন আত্মীকারী ফার্ম অধিকাংশ শেয়ার ক্রয়ের মাধ্যমে টার্গেট ফার্মের নিয়ন্ত্রণ পায় তখন সে অবশিষ্ট শেয়ার ক্রয় করার ইচ্ছা প্রকাশ করে আত্মীকরণের প্রস্তাব দেয়। এ ধরনের পরিবেশ তৈরি করে আত্মীকরণের প্রস্তাব দিলে বোর্ড অব ডিরেক্টরস অনুমোদন করবে, কারণ প্রস্তাবটি বন্ধুসুলভ বলে গণ্য হয়। এ প্রক্রিয়ার মাধ্যমে আত্মীকরণকে ক্লিন আপ আত্মীকরণ বলা হয়।

(ঘ) চতুর্থত, স্ট্রিট সুইপ (Street sweep):

প্রতিকূল অধিগ্রহণের ক্ষেত্রে দরপত্র আহবান একমাত্র উপায় নয়। অন্যথায় আত্মীকারী ফার্ম আরো বেশি বেশি শেয়ার ক্রয় করতে থাকবে খোলা বাজার থেকে যতক্ষণ না পর্যন্ত নিয়ন্ত্রণ অর্জিত হয়। এ কৌশলকে, স্ট্রিট সুইপ বলে ডাকা হয়। কিন্তু বাস্তবে এ পদ্ধতিটি খুব কম ব্যবহৃত হয়, কারণ নিয়ন্ত্রণ পাবার জন্য যথেষ্ট শেয়ার খোলা বাজার থেকে ক্রয় করা বেশ জটিল। এ পদ্ধতির আরো একটি অসুবিধা হলো, খোলা বাজার থেকে শেয়ার ক্রয় করলে ফেরত দেওয়ার কোনো সুযোগ থাকে না, যা কিনা দরপত্র আহবান পদ্ধতিতে রয়েছে।

(ঙ) সবশেষে প্রক্সি ফাইট (Proxy fight):

কর্পোরেট ভোট দানের একটি প্রক্রিয়া হলো প্রক্সি ফাইট। একটি অর্ধবছর শেষে ৪ থেকে ৫ মাসের মধ্যে “স্টকহোল্ডারদের বার্ষিক মিটিং” হয়, যেখানে বোর্ড অব ডিরেক্টর পদের জন্য নির্বাচন হয়। টার্গেট ফার্মের শেয়ার ক্রয়ের পর, বর্তমান ডিরেক্টরদের সাথে নির্বাচন করার জন্য পছন্দের প্রার্থীদের মনোনীত করে থাকে। আত্মীকারী প্রতিষ্ঠান তখন প্রক্সি আইনজীবী (proxy solicitor) ভাড়া করে, যারা শেয়ার হোল্ডারদের সাথে যোগাযোগ করে স্টকহোল্ডারদের বার্ষিক মিটিং এর পূর্বে এবং বোর্ড অব ডিরেক্টর নিয়োগ বা পরিবর্তনের জন্য সাধারণ শেয়ার হোল্ডারদের মতামতের প্রয়োজন পরে। কিন্তু শেয়ার হোল্ডারগণের অবস্থান একই স্থান বা শহরের মধ্যে সীমাবদ্ধ নয় এবং সকল শেয়ারহোল্ডার সাধারণ সভায় উপস্থিত নাও থাকতে পারে। সেক্ষেত্রে শেয়ারহোল্ডারগণ সাধারণ সভায় ভোট প্রদানের জন্য প্রক্সি নিয়োগ করতে পারে। আত্মীকারী ফার্ম শেয়ারহোল্ডারদের প্রক্সি ভোটের মাধ্যমে বোর্ড অব ডিরেক্টরস পরিবর্তন করার সুযোগ নিয়ে থাকে। অন্যদিকে বোর্ড অব ডিরেক্টরসও তাদের অনুকূলে ভোট দেওয়ার জন্য প্রক্সি জোগার করতে পারে। এভাবেই প্রক্সি ফাইট তৈরি হয়। তবে প্রক্সি ফাইট এর মাধ্যমে ডিরেক্টরস পরিবর্তন করা কষ্টসাধ্য হয়ে পড়ে। আত্মীকারী ফার্ম টার্গেট ফার্ম এর নিয়ন্ত্রণ পাবে। যদি আত্মীকারী ফার্মের মনোনীত প্রার্থীরা বোর্ডের অধিকাংশ সিটে জয়ী হয়।



সারসংক্ষেপ:

আত্মীকরণ বা অধিগ্রহণ সবসময় বন্ধুত্বপূর্ণ হয় না। প্রায়শই টার্গেট ফার্মের ম্যানেজমেন্ট এতে বাধা দেয়, এক্ষেত্রে আত্মীকারী ফার্মকে সিদ্ধান্ত নিতে হয় কোন পদ্ধতি অবলম্বন করে একত্রীকরণের দিকে অগ্রসর হওয়া যায়। এ পাঠে টোহোল্ড (Toehold), দরপত্র আহবান, ক্লিনআপ, এবং স্ট্রিট সুইপ ইত্যাদি পদ্ধতি অনুসরণ করে আত্মীকারী ফার্ম টার্গেট ফার্মকে আত্মীকরণ করতে পারে।

পাঠ-৭.৭

টেকওভার বা অধিগ্রহণের আত্মরক্ষামূলক ব্যবস্থা

Defensive Tactics for Acquisition or Takeover



উদ্দেশ্য

এ পাঠ শেষে আপনি

- অধিগ্রহণের ক্ষেত্রে ফার্ম আত্মরক্ষামূলক কী কী ব্যবস্থাসমূহ গ্রহণ করতে পারে যে সম্পর্কে ধারণা পাবেন।



টেকওভার বা অধিগ্রহণের আত্মরক্ষামূলক ব্যবস্থাসমূহ

Defensive Tactics for Acquisition or Takeover)

টার্গেট ফার্মের ম্যানেজাররা অধিগ্রহণের পদক্ষেপকে বার বার বাধা প্রদান করে। অধিগ্রহণে বাধা প্রদান করার পদক্ষেপসমূহ অনেক সময় টার্গেট ফার্মের শেয়ারহোল্ডারদের সুবিধা দেয়, যদি বাধা প্রদানের কারণে বিদায় প্রস্তাবকারী (bidding firm) ফার্ম যদি তার প্রস্তাব মূল্য বাড়িয়ে দেয় অথবা অন্য কোন ফার্ম বিদায় প্রস্তাব প্রদান করে। কখনো কখনো টার্গেট ফার্মের ম্যানেজাররা তাদের চাকরি রক্ষার জন্য অধিগ্রহণে বাধা প্রদান করে থাকে।

এই পাঠে আমরা অধিগ্রহণে বাধা প্রদানের বিভিন্ন উপায় বর্ণনা করবো। এক্ষেত্রে ধরা হচ্ছে, যদি এক বা একের অধিক ফার্ম একটি কোম্পানিকে একত্রীকরণে ইচ্ছা প্রকাশ করে তবে সেই কোম্পানি বা ফার্মকে ‘ইন প্লে’ (in play) বলা হবে।

‘ইন প্লে’ হবার পূর্বে অধিগ্রহণে বাধাদানের কৌশল বা ব্যবস্থাসমূহ :

(1) কর্পোরেট চার্টার (Corporate Charter):

একটি ফার্মকে পরিচালনা করার জন্য ফার্মের নিবন্ধনপত্র এবং ফার্মের উপবিধিসমূহকে কর্পোরেট চার্টার বলে। সেখানে অন্যান্য বিধানের মধ্যে চার্টার অধিগ্রহণকে সুযোগ প্রদানের জন্য শর্তসমূহ তৈরি করে থাকে। ফার্ম প্রায়ই চার্টার সংশোধন করে থাকে একত্রীকরণকে আরো বেশি জটিল করার জন্য।

(2) গোল্ডেন প্যারাসুটস (Golden parachutes):

অধিগ্রহণের সময় টার্গেট ফার্মের ম্যানেজমেন্ট উদার পৃথকীকরণ প্যাকেজ প্রদান করাকে গোল্ডেন প্যারাসুটস বলে। এক্ষেত্রে যুক্তি হলো এ কৌশল অধিগ্রহণকে বাধা প্রদান করে একত্রীকরণের খরচ বৃদ্ধিকরণের মাধ্যমে। কিন্তু অনেকেই এ কৌশল নিয়ে তর্ক করে এ কারণে যে, সাধারণত টার্গেট ফার্মের ম্যানেজমেন্ট নিজেদের চাকরী হারানোর ভয়ে অধিগ্রহণকে বাধা প্রদান করে থাকে সুতারাং গোল্ডেন প্যারাসুটস একটি সুযোগ হিসেবে কাজ করে ম্যানেজারদের শান্ত করে অধিগ্রহণকে দ্রুততর বা কার্যকরভাবে সম্পন্ন করার। এ কৌশল বলছে টার্গেট ফার্মের ম্যানেজারদের অনেক ভালো বা লোভনীয় পৃথকীকরণ প্যাকেজ প্রদানের মাধ্যমে তাদের প্রস্তাব দেওয়া ফার্মের চাকরি দেয়ার জন্য।

(3) পয়জন পিলস (Poison Pills):

এটি খুব বাস্তবধর্মী আত্মরক্ষামূলক কৌশল। এটি ১৯৮০ এর শুরুর দিকে নিউ ইয়র্ক, এর মার্টিন লিপটন নামে একজন সুপরিচিত আইনজীবী পরিপূর্ণ রূপ দান করেন। তাই এ কৌশলের কোন নির্দিষ্ট সংজ্ঞা নেই। প্রতিকূল অধিগ্রহণকে অনুৎসাহিত করার জন্য বা বাধা দানের জন্য টার্গেট ফার্ম পয়জন পিলস নামক আত্মরক্ষামূলক কৌশলটি ব্যবহার করে থাকে। এর মাধ্যমে টার্গেট ফার্ম একত্রীকরণ এর খরচ বাড়িয়ে দেয় এবং বড় অন্তরায় তৈরি করে এ ধরনের পদক্ষেপকে বাধা প্রদানের জন্য। পয়জন পিলস আনুষ্ঠানিক ভাবে শেয়ারহোল্ডারদের রাইট প্ল্যানস (Shareholders rights plans) হিসেবে পরিচিত।

শেয়ারহোল্ডারদের রাইট প্ল্যানস এর মাধ্যমে টার্গেট ফার্ম বর্তমান শেয়ারহোল্ডারদের অধিকার প্রদান করে পূর্ণ মূল্য থেকে কিছু ছাড়ে অতিরিক্ত আরো শেয়ার ক্রয় করার। এ অধিকার পরবর্তীকালে আন্তীকারী ফার্মকে অধিগ্রহণে অনুসাহিত করে। পয়জন পিল সাধারণত টার্গেট ফার্মের শেয়ার হোল্ডারদের একটি অধিকার প্রদান করে যে তার বাজার মূল্যের চেয়ে কম মূল্যে ফার্মের শেয়ার ক্রয় করতে পারবে। এক্ষেত্রে আন্তীকারী ফার্মের কাছে টার্গেট ফার্মের শেয়ারের গুরুত্ব হালকা হয়ে যায়। এ কৌশলের কারণে আন্তীকরণের খরচ অনেক বেড়ে যায়।

এক্ষেত্রে আরো ধরা হচ্ছে, একটি কোম্পানি ‘ইন প্লে’ হবার পর অধিগ্রহণে বাধাদানের ব্যবস্থাসমূহ:

(1) গ্রিনমেইল (Greenmail):

প্রতিকূল অধিগ্রহণের ক্ষেত্রে টার্গেট ফার্ম কর্তৃক শেয়ার পুনঃক্রয়কে গ্রিনমেইল বলা হয়। এ ব্যবস্থা একটি একত্রিকরণে ইচ্ছুক ফার্ম টার্গেট ফার্ম এর বেশ কিছু শেয়ার খোলা বাজার থেকে ক্রয় করে টার্গেট ফার্মকে প্রতিকূল অধিগ্রহণের ভীতি প্রদর্শন করে। এছাড়াও আন্তীকারী ফার্ম আরেকটি প্রস্তাব দেয় সে যদি টার্গেট ফার্ম তার শেয়ার বাজারমূল্যের চেয়ে বেশি মূল্যে ক্রয় করে তবে আর প্রতিকূল অধিগ্রহণ করবে না। তখন টার্গেট ফার্মের ম্যানেজারের কাছে দুটি পথ খোলা থাকে এক, বাজার মূল্যের চেয়ে বেশি মূল্যে নিজ ফার্মের শেয়ার ক্রয়করে প্রতিকূল অধিগ্রহণে বাধা দেওয়া। দুই, কিছুই করবে না এবং ফার্মকে প্রতিকূল অধিগ্রহণ হতে দিবে।

(2) হোয়াইট নাইট এবং হোয়াইট স্কয়ার (White knight and white squire):

হোয়াইট নাইট হলো একটি প্রতিকূল অধিগ্রহণের প্রতিরক্ষামূলক ব্যবস্থা যেখানে একটি বন্ধুভাবাপন্ন ফার্ম বা কোম্পানি টার্গেট ফার্মকে ক্রয় করে নির্বাহক প্রস্তাবকারীর জায়গায়। যখন একটি টার্গেট ফার্ম তার স্বাধীনতা হারাবেই, হোয়াইট নাইট বিনিয়োগকারী টার্গেট ফার্মের শেয়ারহোল্ডার এবং ম্যানেজমেন্ট এর কাছে বেশি অনুকূল বলে মনে হয়। হোয়াইট নাইট টার্গেট ফার্মের কাছে অনুকূল মনে হয় তার কারণ হচ্ছে এটি বেশি ক্রয় মূল্য প্রদান করে এবং কোন কর্মকর্তা-কর্মচারী, ম্যানেজারকে চাকুরিচ্যুত করবে না অথবা কোনো বিভাগ বন্ধ বা বিক্রয় করে দিবে না বলে প্রতিশ্রুতি করে।

এছাড়া ম্যানেজমেন্ট অনেক সময় চিন্তা করে একত্রিকরণের সম্পূর্ণভাবে এড়াতে। তখন তৃতীয় পক্ষের সাহায্য নেয়, আর এ তৃতীয়পক্ষকেই বলে হোয়াইট স্কয়ার। টার্গেট ফার্মের ম্যানেজমেন্ট এ তৃতীয় পক্ষকে খুঁজে প্রস্তাব দেয় ফার্মে অনেক বেশি অর্থ বিনিয়োগ করতে এবং আরও শর্ত থাকে এ যে সে ম্যানেজমেন্টের সাথে ভোট দিবে, অতিরিক্ত কোনো শেয়ার ক্রয় করবে না। হোয়াইট নাইট টার্গেট ফার্মকে প্রদানের অর্থের পরিমাণ বাড়িয়ে দিতে পারে।

(3) রিক্যাপিটালাইজেশন এবং রিপার্চেজস/ পুনঃক্রয়ের (Recapitalization and Repurchases):

টার্গেট ফার্ম প্রায়ই ঋণপত্র ইস্যু করে থাকে লভ্যাংশ প্রদানের জন্য আর এ ধরনের লেনদেনকে লিভারেজকৃত (Leveraged) রিক্যাপিটালাইজেশন বলে। অন্যদিকে শেয়ার পুনঃক্রয়ের একই ধরনের লেনদেন। এক্ষেত্রে শেয়ার পুনঃক্রয়ের জন্য ঋণপত্র ইস্যুকরা হয়। অনেকভাবে এ দুই ধরনের লেনদেনই অধিগ্রহণকে প্রতিরোধ করতে পারে। যেমন, প্রথমত, স্টকমূল্য বৃদ্ধি পেতে পারে, কারণ বেশি ঋণের কারণে কর ঢাল (Tax shield) বেড়ে যায়। আর শেয়ার মূল্যের বৃদ্ধি একত্রিকরণ আকর্ষণকে কমিয়ে দেয় প্রস্তাবকারীর কাছে। যদি ফার্মের ঋণের পরিমাণ কম থাকে রিক্যাপিটালাইজেশন এর পূর্বে তবে এ কৌশল কাজ করে। তাই সব ফার্মের জন্য এটি সুপারিশ করা যায় না। যে সব ফার্মের ঋণ কম এবং নগদ অর্থ প্রবাহ স্থিতিশীল এ ধরনের ফার্মই উপযুক্ত রিক্যাপিটালাইজেশন এর জন্য।

দ্বিতীয়ত, ম্যানেজমেন্ট নতুন সিকিউরিটিজ ইস্যু করতে পারে যা তাকে আরো বেশি ভোটের নিয়ন্ত্রণ দিবে রিক্যাপিটালাইজেশন এর আগের তুলনায়। আর এ নিয়ন্ত্রণ প্রতিকূল অধিগ্রহণকে বেশি জটিল করে তোলে।

তৃতীয়ত, যেসব ফার্মের প্রচুর নগদ অর্থ তার স্থিতিপত্র (Balance Sheet) এ থাকে যে সব ফার্ম টার্গেট ফার্ম হিসেবে আকর্ষণীয়। রিক্যাপিটালাইজেশন এর অংশ হিসেবে টার্গেট ফার্ম এ নগদ অর্থ লভ্যাংশ প্রদানে বা স্টক পুনঃক্রয়ে, ব্যবহার করতে পারে, যা কিনা অধিগ্রহণের প্রার্থী হিসেবে তার আবেদন কমাতে সাহায্য করবে।

(4) একক্লুশনারি সেক্ষ টেন্ডার (Exclusionary self Tenders):

এই কৌশলটি টার্গেটেড রিপার্চেস (targeted repurchase) কৌশলটির বিপরীত। এক্ষেত্রে একটি ফার্ম একটি নির্দিষ্ট পরিমাণ নিজের স্টক এর জন্য দরপত্র আহবান করে থাকে এবং একটি নির্দিষ্ট টার্গেট স্টকহোল্ডারদের বাদ রেখে।

(5) এ্যাসেট রিস্ট্রাকচারিং (Asset Restructuring):

একটি ফার্মের মূলধন কাঠামোতে এ পরিবর্তন না এনে নতুন সম্পত্তি ক্রয় করে বা বিদ্যমান কিছু সম্পত্তি বিক্রয়ের মাধ্যমে ও অধিগ্রহণ এড়াতে পারে। টার্গেট ফার্ম সাধারণত দুটি কারণে নিজের সম্পত্তি বিক্রি বা বর্জন করে থাকে। প্রথমত, টার্গেট ফার্ম তার বিভিন্ন ধরনের ব্যবসায়ের সম্পত্তি যা পূর্বে এলোমেলো অবস্থায় ছিলো যেগুলো একত্র করে গুছাতে। এক্ষেত্রে এলোমেলো বলতে কোনো ধরনের ব্যবসায়ের জন্য নির্দিষ্ট সম্পত্তি কোনটি তা সঠিকভাবে নির্ধারিত ছিলো না। প্রতিটি ধরনের ব্যবসায়কে আলাদাভাবে গুছিয়ে নেয়ার ধারণাকে বলা হয় কর্পোরেট ফোকাস বা “Corporate focus” এর ফলে টার্গেট ফার্মেও স্টকের মূল্য বৃদ্ধি পায় যার ফলে প্রস্তাবকারী ফার্মের কাছে টার্গেট ফার্মের আকর্ষণ কমে যায়।

প্রথমত প্রস্তাবকারী ফার্ম সাধারণত টার্গেট ফার্মের বর্তমান অবস্থাকে পছন্দ করে। নতুন ধরনের সম্পত্তি ব্যবসায় এ যোগ হলে আত্মিকারী ফার্ম এর আগ্রহ কমে যেতে পারে। যদিও প্রস্তাবকারী ফার্ম যে কোন সময় নতুন ধরনের ব্যবসায়ের জন্য ক্রয়কৃত সম্পত্তি বিক্রয় করতে পারে। তাই এ কৌশলটি খুব কার্যকরী নয়।

দ্বিতীয়, একটি প্রস্তাবকারী ফার্ম কোন টার্গেট ফার্মের একটি নির্দিষ্ট বিভাগের প্রতি আকৃষ্ট থাকতে পারে। এক্ষেত্রে টার্গেট ফার্ম তার ঐ নির্দিষ্ট বিভাগটি বিক্রয়ের মাধ্যমে প্রস্তাবকারী ফার্মের আগ্রহ কমতে পারে। কিন্তু এ প্রক্রিয়ায় টার্গেট ফার্ম এর স্টকহোল্ডাররা আঘাত পেতে পারে কারণ তাদের কাছে ম্যানেজমেন্ট এর থেকে প্রস্তাবকারী ফার্ম এর গুরুত্ব বেশি থাকতে পারে।



সারসংক্ষেপ:

টার্গেট ফার্মের ম্যানেজাররা প্রায়শই একত্রীকরণকে বাধা প্রদানের জন্য কর্পোরেট চার্টার (corporate charters) গোল্ডেন প্যারাসুটস (Golden Parachutes), পয়জন পিলস (poison pills), গ্রিনমেইল (greenmail), হোয়াইট নাইট (White Night), রিক্যাপিটালাইজেশন (Recapitaligation), একক্লুশনারি সেক্ষ টেন্ডার (Exclusionary self Tender) এবং এ্যাসেট রিস্ট্রাকচারিং (Asset Restructuring) ইত্যাদি পদ্ধতিসমূহ গ্রহণ করে থাকে। প্রতিটি পদ্ধতিরই কিছু সুবিধা ও অসুবিধা রয়েছে। সেই সাথে বিভিন্ন পরিস্থিতিতে বিভিন্ন পদ্ধতি ব্যবহার করা যায়। আত্মিকরণ বাধা প্রদানে টার্গেট ফার্মের ম্যানেজারের উপর নির্ভর করে কোন পরিস্থিতিতে কোন পদ্ধতি ব্যবহার করা উত্তম হবে।



ইউনিট উত্তর মূল্যায়ন

- ১। আত্তীকরণ কলতে কী বোঝায়?
- ২। আত্তীকরণ গঠনের বিভিন্ন পদ্ধতিসমূহ বর্ণনা করুন। আত্তীকরণ কী কী ভাবে হতে পারে? বর্ণনা করুন।
- ৩। সমান্তরাল আত্তীকরণ এবং উলম্ব উদাহরণসহ আত্তীকরণের মধ্যে পার্থক্য লিখুন।
- ৪। সিনার্জি বলতে কী বোঝায়? উদাহরণসহ ব্যাখ্যা করুন।
- ৫। সিনার্জির বিভিন্ন উৎসসমূহ আলোচনা করুন।
- ৬। আত্তীকরণের কোন পাশ্বপ্রতিক্রিয়া কি আছে? আলোচনা করুন।
- ৭। ঝুঁকি হ্রাসের উদ্দেশ্যে আত্তীকরণের ফলে স্টকহোল্ডারদের কীভাবে ক্ষতি হয়? আলোচনা করুন।
- ৮। শেয়ারহোল্ডাররা কীভাবে 'কো ইন্স্যুরেন্স' ইফেক্ট এর কারণে সৃষ্ট ক্ষতির পরিমাণ কমাতে পারে?
- ৯। অনুকূল অধিগ্রহণ ও প্রতিকূল অধিগ্রহণের মধ্যে পার্থক্য বর্ণনা করুন।
- ১০। প্রতিকূল অধিগ্রহণে আত্তীকারী ফার্ম কর্তৃক গৃহীত সম্ভাব্য পদ্ধতিসমূহ আলোচনা করুন।
- ১১। টার্গেট ফার্ম সম্ভাব্য অধিগ্রহণ বাধা দানের জন্য কী কী আত্মরক্ষামূলক ব্যবস্থা গ্রহণ করতে পারে? ব্যাখ্যা করুন।
- ১২। ম্যাটাডোর কোম্পানি টেইলর কোম্পানিকে একত্রীকরণ করতে চাচ্ছে। দুটি কোম্পানির কোন ঋণ নেই। ম্যাটাডোর বিশ্বাস করে যে এ একত্রীকরণ তার মোট করবাদ বার্ষিক নগদ প্রবাহ বাড়িয়ে দিবে প্রায় টাকা ১.১ মিলিয়ন করে অসীম সময়ের জন্য। টেইলর কোম্পানির বাজার মূল্য প্রায় টাকা ৪৫ মিলিয়ন এবং ম্যাটাডোর কোম্পানির বাজার মূল্য প্রায় টাকা ৬২ মিলিয়ন। ক্রমবর্ধমান নগদ প্রবাহের জন্য বাট্রার হার ১২ শতাংশ। ম্যাটাডোর সিদ্ধান্ত নিতে চাইছে যে তার জন্য কোনটি টেইলর এর শেয়ারহোল্ডারদের প্রস্তাব করা ভালো হবে, ৪০ শতাংশ শেয়ার নাকি টাকা ৪৮ মিলিয়ন নগদ অর্থ?
করণীয়ঃ
ক. প্রতিটি বিকল্পের খরচ কত হবে?
খ. প্রতিটি বিকল্পের নিট বর্তমান মূল্য কত হবে?
গ. কোন বিকল্পটি ম্যাটাডোর কোম্পানি গ্রহণ করবে?
- ১৩। ধরি, ফার্ম অ এবং ফার্ম ই এর মূল্য যথাক্রমে ৫০০০ টাকা এবং ১০০০ টাকা, দুটি ফার্মই ইকুইটির উপর নির্ভরশীল। অর্থাৎ এ দুটি ফার্ম এর কোন দায় ঋণ নেই। এখন, ফার্ম অ ফার্ম ই কে আত্তীকরণ করলো। তাহলে ফার্ম অই এর একত্রিত মূল্য হবে ৭০০০ টাকা এবং এক্ষেত্রে ১০০০ টাকা সিনার্জি আছে। অন্যদিকে, ফার্ম ই এর বোর্ড নির্দেশ দিয়েছে যে, ফার্ম ই তখনই বিক্রয় করা হবে যদি ১৫০০ টাকা নগদ প্রদান করে। ধরি যে, ফার্ম ই

এর ১০০টি শেয়ার রয়েছে। ধরি যে, ফার্ম অ তার ৭০.৫ শেয়ারের বিনিময়ে ফার্ম ই এর ১০০ শেয়ার ক্রয় করবে।

করণীয়ঃ

ক. এখন প্রশ্ন হচ্ছে, ফার্ম অ এর ফার্ম ই কে আত্মীকরণ করা উচিত হবে কি?

খ. বিনিময় অনুপাত কী হবে?

গ. আত্মীকরণের জন্য ফার্ম অ এর শেয়ারহোল্ডারদের খরচ কত হবে?

ঘ. প্রতি শেয়ারের মূল্য কত হবে সাধারণ শেয়ারের বিনিময়ে অবশ্যই আত্মীকরণ হলে?

ঙ. এখন প্রশ্ন হলো ফার্ম ই এর স্টকহোল্ডাররা ফার্ম অ এর ১৫০০ টাকা মূল্যের স্টক গ্রহণ করতে বিনিময় অনুপাত কত হওয়া উচিত?

১২। কোম্পানি সি কোম্পানি ডি কে আত্মীকরণ করতে ইচ্ছুক। কোম্পানি ডি এর প্রতিটি শেয়ারের বিপরীতে কোম্পানি সি এর ০.৪টি শেয়ার দিয়ে এ আত্মীকরণে আগ্রহী। দুটি কোম্পানি সংশ্লিষ্ট আর্থিক তথ্য নিচের টেবিল দেওয়া হলো:

	কোম্পানি সি	কোম্পানি ডি
শেয়ার হোল্ডারদের প্রাপ্য আয়	২০০,০০০ টাকা	৫০,০০০ টাকা
শেয়ারের সংখ্যা	৫০,০০০	২০,০০০
শেয়ার প্রতি আয়	৪ টাকা	২.৫ টাকা
মূল্য আয়ের অনুপাত	৫০ টাকা	১৫ টাকা
প্রতি শেয়ারের বাজার মূল্য	১২.৫ টাকা	৬ টাকা

করণীয় :

(ক) কোম্পানি সি এর কতটি নতুন শেয়ার ইস্যু করতে হবে এ সম্ভাব্য একত্রীকরণের জন্য?

(খ) যদি প্রতিটি ফার্মের আয় পরিবর্তন না হয়, তবে আত্মীকরণ পরবর্তী শেয়ার প্রতি আয় কত হবে?

রেফারেন্স বইসমূহ

- Corporate Finance Ross, Westerfield and Jaffe, McGraw Hill Inc., Boston, 2017-18, 10th Edition
- Financial Management-Theory and Practice, Brigham, Gapensky and Ehrhardt, -9th Edition, The Dryden Press, New York, 1998
- Principles of Managerial Finance, Lawrence J. Gitman and Chand J. Zutter, 13th Edition