

УДК 336

***ПРОБЛЕМА ВЫБОРА И ОБОСНОВАНИЯ ОПТИМАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ
ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ СДЕЛОК СЛИЯНИЯ И
ПОГЛОЩЕНИЯ***

Егорова А.О.

студент,

*Финансовый университет при правительстве Российской Федерации,
Москва, Россия*

Аннотация: Данная статья посвящена проблеме выбора источников финансирования сделок М&А. Вопрос об актуальности выбора источников финансирования сделок слияния и поглощения играет большую роль в деятельности любой компании, так как реализация сделок является дорогостоящим мероприятием, и от грамотного проведения сделки зависят результаты модернизации компании, ее финансово-экономические результаты. В данной работе рассмотрены различные инструменты для осуществления финансирования сделок слияний и поглощений. К основным способам финансирования можно отнести самофинансирование, долговое, доленое и гибридное финансирование. В зависимости от определенных условий в данной работе определены особенности применения данных источников. Каждый из типов финансирования, несомненно, имеет свои сильные и слабые стороны, в связи с чем были изучены преимущества и недостатки каждого из типов финансирования.

Ключевые слова: Сделки слияния и поглощения, источники финансирования сделок слияния и поглощения, доленое финансирование, долговое финансирование, самофинансирование, гибридное финансирование.

***THE PROBLEM OF CHOOSING AND JUSTIFYING THE OPTIMAL
STRUCTURE OF SOURCES OF FINANCING FOR MERGERS AND
ACQUISITIONS***

Egorova A.O.

student,

Financial University under the Government of the Russian Federation,

Moscow, Russia

Abstract: This article is devoted to the problem of choosing sources of financing for M&a transactions. The relevance of the choice of sources of financing of mergers and acquisitions plays an important role in any company as from the conduct of the transaction depend the future prospects of the company, its financial and economic results. This paper discusses various tools for financing mergers and acquisitions. The main methods of financing include self-financing, debt, equity and hybrid financing. Depending on certain conditions, this paper defines the features of using these sources. Each type of financing undoubtedly has its own strengths and weaknesses, so the advantages and disadvantages of each type of financing have been studied.

Keywords: mergers and acquisitions, sources of financing for mergers and acquisitions, equity financing, debt financing, self-financing, hybrid financing.

Всю большую популярность в мире финансов набирают сделки по слиянию и поглощению (M&A), для реализации которых требуется определенное финансирование. В общем смысле под финансированием сделки M&A понимается обеспечение компании-покупателя необходимыми финансовыми ресурсами для приобретения целевой компании. Вопрос, связанный с финансированием, следует рассмотреть на ранней стадии планирования. Необходимо подчеркнуть особую важность разработки схемы финансирования

сделки, ведь то, насколько дорогими окажутся направляемые на расчеты по сделке средства, повлияет на эффективность сделки в целом. При выборе метода финансирования компании необходимо проанализировать такие факторы, как собственную структуру капитала (соотношение собственных и заемных средств), состояние собственного капитала, существующие кредитные линии, наличие активов для предоставления их в качестве залога, а также стоимость и риски каждого из возможных методов финансирования.

В литературе выделяют внешние и внутренние источники финансирования. Внутренние источники формируются внутри компании в процессе ее хозяйственной деятельности и включают в себя чистую прибыль, амортизацию, кредиторскую задолженность, средства от реализации непрофильных активов, различного рода резервы и т.д. Внешними источниками выступают финансовые ресурсы, привлекаемые компанией извне. При этом такие ресурсы могут привлекаться на условиях возвратности, срочности, платности (заемные источники) или же путем эмиссии обыкновенных и привилегированных акций (привлеченные источники).

В зависимости от выбранных источников финансирования выделяют несколько основных методов финансирования сделок слияний и поглощений: самофинансирование, долговое, доленое и гибридное финансирование [1].

Самофинансирование предполагает использование компанией собственных денежных средств, накопленных в ходе ее хозяйственной деятельности. Примерами применения данного метода является использование чистой прибыли, резервов, а также продажа активов. Данный метод, несомненно, обладает рядом преимуществ, поскольку, используя только собственные средства, компания не прибегает к кредитованию и, тем самым, избегает выплаты процентов, рисков невозможности выплаты кредита. Однако, изымая денежные

средства из оборота компании, компания лишает себя возможности роста, собственного расширения и другой инвестиционной деятельности. В связи с этим многие специалисты сходятся во мнении, что использовать самофинансирование в сделках M&A следует крайне осторожно и лишь в ограниченном ряде случаев. Например, если такая сделка носит разовый характер, а компания-цель имеет стоимость существенно ниже компании, инициирующей сделку. Стоит отметить, что зачастую компании не имеют достаточных средств для проведения M&A сделок, поэтому вынуждены прибегать к другим методам финансирования, например, к долговому.

Долговое (заемное) финансирование может осуществляться как за счет банковских кредитов, так и за счет выпуска облигации. Кроме того, существуют такие инструменты заемного финансирования, как выпуск векселей и лизинг. Наиболее традиционным источником заемного финансирования является банковское кредитование. Несомненным преимуществом данного метода является разнообразие его инструментов. Компания-заемщик может подобрать наиболее подходящий для себя банк и условия кредитования. К недостаткам данного кредитования можно отнести наличие значительного обеспечения. Другой известный заемный источник финансирования сделок слияний и поглощений – выпуск облигаций. Облигационный заем по сравнению с банковским кредитованием связан с большими затратами времени и средств. Однако выпуск облигаций позволяет привлечь денежные средства на более длительные сроки и в больших объемах. Следующий инструмент долгового финансирования, используемый в целях финансирования слияний и поглощений – выпуск векселей. Так, компании могут выходить на вексельный рынок с заранее разработанной на длительный срок программой заимствования [5]. Стоит отметить, что привлеченные средства от вексельного размещения в

последующем заменяются привлеченными средствами уже от других инструментов, в том числе облигаций. Среди главных достоинств данного метода простота и скорость выпуска. Однако на данный момент ликвидный рынок корпоративных векселей, за исключением «голубых фишек», в России развит слабо. Следующим инструментом заемного финансирования является лизинг, а именно одна из форм финансового лизинга - возвратный лизинг, при котором собственник продает свое имущество лизинговой компании, а затем заключает с ней договор лизинга на это же самое имущество.

Отдельное внимание стоит уделить сделкам LBO (leverage buy-out). Суть данных сделок заключается в том, что они производятся посредством заемного финансирования. Как правило, при LBO компания-покупатель оплачивает 10-30% общей стоимости сделки, а остальная часть предоставляется финансовым институтом, сопровождающим сделку (банком, инвестиционной, страховой компаниями или образованными ими пулами). При этом обеспечением по сделке выступают активы целевой компании, а сами займы погашаются за счет доходов поглощенного актива [2]. Такое смещение долговой нагрузки на компанию-цель отличает финансируемый выкуп от обычного кредитования. Основными сдерживающими факторами применения данного метода в России остаются непрозрачность ведения российского бизнеса и низкие показатели рентабельности за счет мероприятий по минимизации налога на прибыль. В результате этого банку, который финансирует сделку, очень сложно ее оценить, а также выяснить, насколько приобретаемая компания будет способна обслуживать долги.

В целом, финансирование сделок M&A за счет заемных средств предлагает широкий ассортимент инструментов, которые, несмотря на свои различия, имеют одну общую черту – необходимость регулярных выплат (будь то проценты по

кредитам, купоны по облигациям или ежемесячные платежи лизинговой компании). Поэтому прежде, чем прибегать к такому способу финансирования компания должна определиться, как она будет использовать данные средства и окупятся ли ее вложения с учетом всех необходимых выплат.

Долевое финансирование заключается в дополнительном размещении акций, средства от которого пойдут на финансирование сделки M&A. На практике могут быть использованы следующие способы: эмиссия акций, выкуп акций у акционеров, продажа недоразмещенных акций с последнего выпуска, продажа ранее выкупленных акций. Данный вид финансирования имеет свои преимущества: по обыкновенным акциям не предполагаются постоянные затраты, и организация должна платить только дивиденды с прибыли. Однако, данный вид финансирования имеет и ряд недостатков: во-первых, распространение обыкновенных акций традиционно подразумевает и передачу права голоса (иногда и контроля) в организации. Во-вторых, расходы по эмиссии и распределению обыкновенных акций часто оказывается выше расходов по привлечению займов, а в случае IPO процедура может затянуться на годы, а издержки достигнуть 10% привлекаемых средств

Последним рассмотренным нами методом финансирования M&A сделок является гибридное финансирование. Вполне очевидно, что в данный вид входят инструменты как заемного финансирования, так и с использованием собственного капитала одновременно. В рамках данного метода особое значение стоит уделить мезонинному финансированию, которое представляет собой необеспеченное долговое финансирование, при котором кредитор также перенимает вторичные права собственности на активы компании [2]. Так с одной, стороны средства, полученные в результате мезонинного финансирования, безусловно, являются заемным капиталом, но в то же время они обладают

чертами собственного. Кредиторы в случае с мезонинным финансированием, предоставляя денежные средства заемщику, как правило, взамен получают варранты, производные ценные бумаги, которые впоследствии могут быть конвертированы в акции целевой компании по определенной цене и в течение оговоренного периода времени. При этом благодаря данному методу преодолеваются определенные недостатки традиционного банковского кредитования (в частности доступ к значительным объемам средств в условиях недостаточного обеспечения) и акционирования, предполагающего большее размытие акционерного капитала компании и более высокую стоимость капитала в целом. Однако наряду с достоинствами данный способ финансирования обладает и рядом негативных особенностей, среди которых дороговизна данного метода, сложность оформления сделок, а также жесткие требования к управленческой команде, прозрачности и отчетности заемщика.

Таким образом, финансирование слияний и поглощений является сложным и многогранным процессом, требующим от менеджмента компании особого внимания и комплексного подхода. Современный мировой и отечественный рынок финансовых услуг предлагает огромное количество инструментов для осуществления финансирования сделок слияний и поглощений, каждый из которых имеет свои преимущества и недостатки в зависимости от определенных условий. При этом выбор конкретного способа финансирования зависит от целого ряда факторов, а также от целей и задач, которые ставит перед собой компания.

Рассмотрев основные механизмы финансирования сделок M&A, можно еще раз убедиться в значимой роли проблемы выбора источников финансирования при заключении сделок в условиях сегодняшней экономики. В случае рационального и эффективного выбора, у компании появляется

возможность существенно снизить свои затраты на капитал, диверсифицировать риски, которые связаны с заключением сделки, повысить свою доходность, инвестиционную привлекательность, приумножить благосостояние акционеров компании-покупателя. Не стоит забывать, что при принятии обоснованного решения о механизме финансирования необходимо четко понимать детерминанты каждого из методов платежа.

Библиографический список:

1. Корпоративные финансы: учебник / Эскиндаров М.А., под ред., Федотова М.А., под ред., Шохин Е.И., Хотинская Г.И., Тазикина Т.В., Слепнева Т.А., Сетченкова Л.А., Сагайдачная О.В., Руб — М.: КноРус, 2020. — 480 с.
2. Капранова Л.Д. Финансирование слияний и поглощений // Аудит и финансовый анализ. – 2012. - №1. – С. 242 – 249
3. Григорьева С.А., Фоменко Н.В. Детерминанты метода платежа в сделках слияний и поглощений на развивающихся рынках капитала // Корпоративные финансы. - 2017 - №4(24) – С. 65-79
4. Маркова Е.Г. Особенности и перспективы развития сделок финансируемого выкупа на российском рынке // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2016. - №12 (294). – С. 58 - 62
5. Ованесова Ю.С. Мезонинное финансирование как новое направление для России // Управленческий учет и финансы. – 2015. - №4 (44). – С. 282 - 294
6. Жиленков М.О. Инновации в организации финансирования сделок M&A: мировые тенденции и российские перспективы LBO // Инновации. – 2011. – № 6. – С. 47-51.

7. Ребров Р.А. Финансирование слияний и поглощений за счет заемных средств // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2009. - №2. – С. 104 -10

8. Денисов, В. С. Мотивы и источники финансирования сделок по слияниям и поглощениям / В. С. Денисов // Молодой ученый. — 2017. — № 21 (155). — С. 197-200. — URL: <https://moluch.ru/archive/155/43749/> (дата обращения: 08.05.2020).

9. Сердюков А.В. Особенности планирования и основные этапы сделок слияния и поглощения//Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. - 2018 - №3 – С. 138-144

Оригинальность 75%