

Прокопенко Н. В.
N. V. Prokopenko

ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ ПРИ СЛИЯНИЯХ И ПОГЛОЩЕНИЯХ

FINANCIAL STRATEGY DURING MERGES AND TAKEOVERS



Прокопенко Наталья Викторовна – ассистент кафедры «Экономика и финансы» Комсомольского-на-Амуре государственного технического университета (Россия, Комсомольск-на-Амуре); 681013, г. Комсомольск-на-Амуре, пр. Ленина, д. 27; 89141550851. E-mail mishutiks@mail.ru.

Ms. Natalya V. Prokopenko - Assistant Lecturer, Department of Economics and Finance, Komsomolsk-on-Amur State Technical University, 681013, Komsomolsk-on-Amur, Khabarovsk Region, tel.: 89141550851. E-mail mishutiks@mail.ru

Аннотация. В статье рассмотрены понятия «слияния и поглощения предприятий», «финансовая стратегия», сформулировано определение категории «финансовая стратегия при слияниях и поглощениях», определены механизмы финансирования сделок по слиянию и поглощению, сформулированы особенности формирования финансовой стратегии при слияниях и поглощениях.

Summary. The paper considers such concepts as «merges and takeovers» and «financial strategy»; suggested is a definition for the term «financial strategy during merges and takeovers»; a mechanisms for financing merger/takeover transactions is described; several characteristics of a financial strategy for merges and takeovers are specified.

Ключевые слова: слияния и поглощения, финансовая стратегия, критерии эффективности, финансирование.

Key words: merges and takeovers, financial strategy, efficiency criteria, financing.

УДК 331

Процессы слияния и поглощения представляют собой важнейшую черту мировых экономических и финансовых процессов, неотъемлемый признак глобализации мировой экономики и важнейший метод формирования приращения капитала и роста конкурентных преимуществ компаний. Разработка финансовой стратегии при слияниях и поглощениях необходима для того, чтобы сделка и дальнейшее функционирование интегрированной компании были эффективными.

Необходимо определить основные понятия, используемые для целей исследования. Поглощение – сделка, при которой в результате покупки контрольного пакета акций или активов предприятия происходит переход прав собственности на компанию другому владельцу. При этом юридического объединения компаний может не быть. Слияние – это сделка, при которой происходит объединение двух или более компаний в одну, сопровождающееся конвертацией акций сливающихся компаний и сохранением состава собственников. Поглощение является более общим понятием, используемым для описания перехода прав собственности на активы или акции компании, слияние – более узкое понятие, характеризующее переход прав собственности с последующим юридическим объединением.

Основными механизмами слияний и поглощений являются покупка контрольного пакета акций или покупка чистых активов. Существуют два основных подхода к финансированию слияний и поглощений: долевые и долговые схемы финансирования. Долевые схемы

Прокопенко Н. В.

ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ ПРИ СЛИЯНИЯХ И ПОГЛОЩЕНИЯХ

основаны на выпуске обыкновенных акций, частном и публичном размещении акций, а также на выпуске привилегированных акций. Долговые схемы финансирования включают кредитование, выпуск векселей и выпуск облигаций. То есть фактически существует три подхода к финансированию сделок по слиянию и поглощению – это финансирование деньгами, финансирование акциями и смешанное финансирование.

В связи с этим возникает потребность в разработке наиболее эффективной стратегии финансирования сделок слияния и поглощения с учетом различных факторов. Таким образом, *финансовую стратегию при слияниях и поглощениях определим как систему целей, определенных специфическими критериями эффективности сделки и позволяющих минимизировать издержки и/или максимизировать стоимость интегрированной компании, которая образуется в результате сделки.*

Определим основные факторы, оказывающие влияние на выбор метода финансирования и общую эффективность сделки по слиянию и поглощению. Среди них важнейшими бесспорно являются факторы внешней и внутренней среды предприятий, готовящихся к объединению. К внешним факторам можно отнести всякое воздействие извне. Но так как таких воздействий очень много, то объединим факторы влияния в группы:

- 1) факторы макроэкономического уровня;
- 2) факторы отраслевого уровня;
- 3) факторы регионального уровня.

К первой группе относятся: политические, экономические, правовые, социально-демографические факторы. Каждый из них способен повлиять на деятельность предприятия в будущих периодах. Изменения в экономической политике государства влекут за собой изменения в налогообложении, сокращение или увеличение спроса/предложения на отдельные виды товаров, возможны изменения в приоритетах государственной поддержки для отраслей. Политический фактор может повлиять на изменения в законодательстве, лоббировать интересы отдельных промышленных предприятий, может повлечь любые изменения вплоть до революции. Социально-демографический фактор является ведущим во многих странах. Социально-демографическая политика влияет на повышение/снижение рождаемости и смертности, половозрастную структуру населения, уровень жизни населения и т.п. Результатом неправильной политики может стать нехватка кадров технической или экономической сферы, недостаток/избыток представителей «мужских» или «женских» профессий, резкое повышение спроса на детские товары, среднее и высшее образование (бэби бум) и т.д.

Ко второй группе относятся такие факторы, как фондовооруженность отраслевого производства, физический износ оборудования и возможность его обновления. Сезонный характер работы отдельных отраслей способен повлиять на структуру прибыли, доходность предприятия (сельское хозяйство, энергетика).

Нехватка квалифицированных рабочих оказывает серьезное влияние на развитие многих отраслей в современной России. Так, например, нехватка опытных управленцев со знанием специфических особенностей отрасли тормозит реформирование энергетике. На сегодняшний момент есть очень много специалистов экономического и юридического профиля, но не хватает технических специалистов.

Конкуренция в отрасли имеет большое влияние на барьеры входа/выхода на рынок, уровень доходности производства, спрос на производимую продукцию и т.д. Например, автомобильная промышленность – сложившийся олигополистический рынок. Большое значение для таких рынков играет маркетинговая политика (бренд, реклама, ценообразование).

Цены на ресурсы и энергоносители влияют на себестоимость продукции, уровень прибыли предприятий и т.д.

К факторам регионального уровня относятся налоговая нагрузка на предприятие, климатические условия в регионе, которые способны повлиять на уровень издержек, на физический износ оборудования, на увеличение или уменьшение затрат на энергоносители (в зависимости от длительности светового дня, продолжительности зимнего периода). Также к факторам этого уровня можно отнести конкуренцию в регионе, поскольку есть развитые и густонаселенные регионы, а есть отдаленные и малонаселенные регионы.

На следующем этапе необходимо определить цели интеграции и сформулировать критерии эффективности интеграции. Основными целями слияний и поглощений являются снижение общих издержек производства, достижение синергии, диверсификация, объединение финансовых, рыночных и других ресурсов, получение налоговых льгот, расширение деятельности. В соответствии с поставленными целями следует выбирать критерии эффективности и метод финансирования сделки. Так, например, если основной целью поглощающей компании является снижение издержек, то следует выбирать схему финансирования, основываясь на минимизации финансовых потерь. И наоборот, если целью является расширение производства и увеличение дохода компании, то следует выбирать схему финансирования, требующую крупных единовременных вложений, но в дальнейшем обеспечивающую устой-



чивое функционирование объединенного предприятия.

Рис. 1. Характеристика финансовых показателей предприятия по интересам различных групп влияния

Следует помнить о том, что любая стратегия тем более эффективна, чем большую гибкость она проявляет. Следовательно, при разработке финансовой стратегии следует учитывать возможность рефинансирования при изменении факторов окружающей среды и появлении более дешевых или более выгодных вариантов финансирования.

Кроме того, не стоит забывать, что в крупных сделках участвует множество сторон, каждая из которых имеет свои специфические критерии эффективности финансовой стратегии слияний и поглощений. Так, например, цели покупателя и продавца в вопросах форми-

Прокопенко Н. В.

ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ

ПРИ СЛИЯНИЯХ И ПОГЛОЩЕНИЯХ

рования налогооблагаемой базы являются прямо противоположными. С точки зрения покупателя, основная цель налогового планирования состоит в том, чтобы свести к минимуму приведенную стоимость совокупных налоговых платежей, возникающих не только в результате приобретения компании и ее активов, но и ведения бизнеса. С точки зрения продавца, основная цель налогового планирования заключается в том, чтобы максимизировать приведенную стоимость чистой прибыли, полученной от продажи компании и ее активов.

В связи с этим оценка эффективности финансовой стратегии слияния или поглощения компаний зависит от критериев, выделяемых конкретной группой заинтересованных лиц. Для каждой группы важен определенный набор показателей, отражающий именно те стороны в развитии предприятия, которые непосредственно касаются этой группы. Например, для собственников предприятия важны показатели доходности акций, показатели фондового рынка, доходность собственного капитала, для инвесторов важны показатели доходности инвестиций и т.д. Более подробно интересы различных групп влияния показаны на рис. 1.

Для достижения баланса между этими группами следует представлять стратегию финансового развития компании в разрезе тех показателей, которые интересны для каждой группы.

Проведенное исследование позволяет выделить особенности формирования финансовой стратегии при слияниях и поглощениях. По нашему мнению, к ним относятся следующие:

- постановка целей финансовой стратегии зависит от причин слияния и поглощения предприятий;
- мониторинг факторов влияния включает гораздо большее количество факторов, нежели при формировании финансовой стратегии отдельного предприятия;
- предметом исследования при формировании финансовой стратегии при слияниях и поглощениях является механизм финансирования сделки, в то время как при формировании финансовой стратегии предприятия предметом является общая эффективность производственной деятельности, которая отражается на ее финансовых результатах;
- эффективность финансовой стратегии при слияниях и поглощениях может быть оценена с точки зрения различных групп заинтересованных лиц, так как критерии эффективности у них, как правило, отличны друг от друга;
- формирование финансовой стратегии при слияниях и поглощениях включает в себя специфические особенности, касающиеся налогового планирования сделки, инвестиционно-анализа общей эффективности сделки, управления заемным и собственным капиталом интегрированной компании.

ЛИТЕРАТУРА

1. Стэнли, Ф. Р. Искусство слияний и поглощений / Фостер Рид Стэнли, Рид Лажу Александра. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.
2. Ендовицкий, Д. А. Экономический анализ слияний и поглощений / Д. А. Ендовицкий, В. Е. Соболева. – М.: Кнорус, 2008.
3. Патрик, Г. Слияния, поглощения и реструктуризация бизнеса / Гохан Патрик. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004.