

Прокопенко Н. В.

АНАЛИЗ СОСТАВЛЯЮЩИХ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

Прокопенко Н. В.

N. V. Prokopenko

АНАЛИЗ СОСТАВЛЯЮЩИХ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

ANALYSIS OF THE COMPONENTS OF MERGER&ABSORPTION FINANCIAL STRATEGY



Прокопенко Наталья Викторовна – ассистент кафедры «Экономика и финансы» Комсомольского-на-Амуре государственного технического университета (Россия, Комсомольск-на-Амуре); 681013, г. Комсомольск-на-Амуре; 8-914-1550851. 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, phone: 8-914-1550851. E-mail: mishutiks@mail.ru.

Аннотация. В статье рассмотрена суть финансовой стратегии слияний и поглощений, реализация ее основных этапов, а также механизмы финансирования сделки в российской и зарубежной практике.

Summary. The paper considers the nature of a financial strategy used for merges and absorption, implementation of its key stages, and also the mechanisms of financing transaction adopted in the Russian and foreign practice.

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

Key words: merges and absorption, financial strategy, financing mechanism, efficiency indicators.

УДК 331

Слияние и поглощение компаний как способ осуществления стратегии роста должны быть направлены на создание, удержание и усиление конкурентного преимущества компании-инвестора. В то же самое время финансовая стратегия, являясь элементом общей стратегии предприятия, в качестве основной цели рассматривает, как правило, увеличение стоимости компании. Цели общей и финансовой стратегий тесно связаны между собой.

В ходе осуществления стратегии слияний и поглощений двумя основными элементами, формирующими финансовую стратегию компаний, являются оценка слияний и поглощений с точки зрения их финансовой эффективности и выбор оптимальной формы финансирования слияния или поглощения. Оценка финансовой эффективности представляет собой перспективную оценку, т.е. выбор наиболее эффективного партнера для слияния, и ретроспективную оценку, которая предполагает оценку экономического эффекта от проведенной сделки.

Различные варианты финансовых вложений имеют свои преимущества и недостатки. Аккумулирование денежных средств и вложение в ценные бумаги используются компаниями для поддержания необходимого уровня оборотного капитала. Такие финансовые вложения обеспечивают, как правило, невысокую доходность, но имеют достаточно высокий уровень ликвидности. Наличие и вложения в ценные бумаги должны поддерживаться компаниями на необходимом уровне для обеспечения стабильности их деятельности, в то же время такие средства не являются стратегическими инвестициями.

Осуществления финансовых вложений в собственное производство (капитальные вложения) и в покупку других компаний (слияния/поглощения) являются элементами фи-

нансовой стратегии компании. Финансирование слияний/поглощений, которое чаще всего осуществляется путем приобретения пакетов акций, классифицируется как долгосрочные финансовые вложения в финансовой отчетности компании-покупателя до тех пор, пока не произойдет юридическая реорганизация участников слияния/поглощения.

Осуществление слияния/поглощения не является исключительно финансовым решением, но и элементом стратегического развития компаний. Рассмотрим технологию осуществления слияний/поглощений и ее основные этапы. На первом этапе компании-покупатели производят мониторинг компаний, перспективных для проведения слияния/поглощения и оценивают вероятные синергетические эффекты от проведения сделки. После выбора одной или нескольких компаний, являющихся привлекательными для слияния/поглощения, наступает второй этап, который заключается в их тщательной проверке (процедура Due Diligence), результатом которой является решение об осуществлении сделки.

Основной причиной слияний российских компаний в настоящее время является потребность объединения финансовых ресурсов для повышения платежеспособности (возможности отвечать по обязательствам контрагентов). Необходимо составить прогноз того, насколько может повыситься финансовая устойчивость вновь образуемой компании по сравнению с показателями финансового состояния компаний-учредителей. Для целей проведения такого анализа должны составляться:

- прогнозный консолидированный баланс объединенной корпорации;
- прогнозный консолидированный отчет о финансовых результатах объединенной корпорации;
- прогнозный консолидированный отчет о движении финансовых потоков объединенной корпорации.

Консолидированные финансовые отчеты, как правило, должны составляться специально привлекаемой для этого аудиторской компанией. При составлении консолидированной отчетности производится вычитание результатов всех хозяйственных операций между корпорациями-учредителями во избежание «двойного счета» имущества, обязательств и финансовых результатов:

- взаимного участия в капитале;
- кредиторской и дебиторской задолженности по внутренним сделкам;
- финансовых результатов по внутренним операциям;
- оценки имущества, переданного в результате сделки купли-продажи от одной компании – другой;
- взаимных финансовых потоков.

Составление и анализ консолидированных финансовых отчетов имеют исключительно важное значение при разработке концепции слияния, поскольку анализ показывает, насколько изменится финансовое состояние и эффективность деятельности объединенной корпорации.

На третьем этапе осуществляется непосредственно процедура слияния/поглощения. В российской практике можно выделить четыре вида механизма установления корпоративного контроля: приобретение компании на приватизационных конкурсах, приобретение компаний через процедуру банкротства, участие в корпоративном управлении компании-цели и приобретение долей в ее уставном капитале. Первый и последний виды механизма характерны и для западных стран. Большинство российских компаний были образованы в процессе акционирования и приватизации. Приватизация компаний происходила путем их выделения из государственных структур и их возмездной передачи частным владельцам. Механизм перехода корпоративного контроля при приватизации отличается от аналогичных механизмов с участием только частных компаний в результате ряда специфических условий его осуществления. Наиболее распространенными вариантами приватизации стали залоговые, денежные аукционы, инвестиционные конкурсы, ваучерная приватизация. Каждый из этих вариантов обладает характеристиками, резко отличающимися от рыночных процессов, что служит ос-

нованием для выделения приватизации в качестве отдельного механизма перехода корпоративного контроля.

Вторым механизмом, характерным для России можно считать аккумуляцию долгов поглощаемой компании и конвертацию их в акции компании в процессе банкротства. При проведении процедуры банкротства возможно подписание мирового соглашения, по которому кредитор получает свой долг акциями предприятия.

Третий механизм заключается в использовании возможностей участия в корпоративном управлении компании-цели. Если контроль над компанией-целью не мог быть установлен при помощи участия в ее акционерном капитале, то в состав ее руководства внедряется ряд лиц, лояльных компании или группе, предпринимающей поглощение.

Четвертый механизм – приобретение долей в уставном капитале – является вполне рыночным механизмом и наиболее распространен в западных странах.

В практике слияний и поглощений западных компаний можно выделить пять форм финансирования слияний и поглощений: денежными средствами, простыми акциями, облигациями (или привилегированными акциями), конвертируемыми ценными бумагами и гибридными (или производными) ценными бумагами. Кроме того, возможна комбинированная форма финансирования, использующая несколько вышеуказанных способов оплаты. Выделенные формы финансирования слияний/поглощений можно сгруппировать в два основных вида: финансирование за счет свободных средств компании-покупателя или финансирование за счет акционерного капитала.

На четвертом этапе технологии слияний/поглощений происходят процессы организационной и производственной интеграции компаний, принявших участие в сделке. В организационном плане разрабатывается механизм создания новых исполнительных органов компаний или механизм подчинения существующим исполнительным органам компании-покупателя. В производственном плане вносятся определенные коррективы в деятельность участников слияния/поглощения, отражающие видение производственного развития объединенных компаний инициаторами сделки. От качества осуществления процессов организационной и производственной интеграции зависит результат слияния/поглощения.

Таким образом, финансовая стратегия при слияниях/поглощениях является частью общей стратегии предприятия-инициатора сделки и преследует цели укрепления финансовой устойчивости компании и повышения ее конкурентоспособности. С другой стороны, сделки слияния и поглощения являются долгосрочным вложением компании и проводятся с целью прироста прибыли или стоимости организации. Сделки состоят из реализации нескольких этапов, суть которых заключается в оценке экономического эффекта после проведения сделки и выборе механизма ее финансирования.

ЛИТЕРАТУРА

1. Оценка бизнеса / под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 1999.
2. Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Том Коупленд, Тим Коллер, Джек Мкррин; пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1999.
3. Школьников, Ю. Особенности оценки российских компаний / Ю. Школьников // Рынок ценных бумаг. – 1998. – № 4.
4. Pilloff, S. The Value Effects of Bank Mergers and Acquisitions / S. Pilloff, A. M. Santomero. – The Wharton School, University of Pennsylvania, 1997.
5. Calomiris, C. The Bank Merger Wave of the 1990s: Nine Case Studies / C. Calomiris, J. Karenski. – University of Illinois, 1996.