

Секция 2
**ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ
ФИНАНСОВО-КРЕДИТНОЙ СИСТЕМЫ В РОССИИ И ЗА РУБЕЖОМ**

ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ КОМПАНИЙ

*В.В. Герасимов, В.Г. Герасимов
г. Белгород, Россия*

Проблемы социально-экономического роста в настоящее время являются ключевыми в развитии национальной экономики её конкурентной способности в мировом хозяйстве. Определяющую роль в обеспечении этого роста играют крупные национальные и транснациональные корпорации. Становление крупных, динамично развивающихся корпораций происходит путем органического роста, который включает:

- увеличении эффективности деятельности (рост темпов объема продаж, прибыли, доходности активов, снижения затрат);
- расширении географических границ деятельности, предусматривающая развитие филиальной сети, рынков сбыта продукции и т.д.;
- Использование продуктовых инноваций, позволяющая увеличивать рыночные сегменты и гибко реагировать на спрос потребителей.

Неорганический рост предусматривает:

- создание на договорной основе и с различной степени интеграции альянсов;
- использование механизмов слияний и поглощений;

Концепция устойчивого органического роста – это возможный расчетный темп роста выручки, обеспеченный финансовыми ресурсами при допущении, что ключевые индикаторы операционной, финансовой политики остаются постоянными.

Общая формула устойчивого роста имеет вид:

$$g = ROE * b / 1 - ROE * b$$

где ROE – рентабельность собственного капитала, определяемая по формуле:

$$ROE = PMNI * T_0 * R * M$$

где PMNI – оборачиваемость активов, $T_0 * R$ – маржа прибыли, M – коэффициент долговой нагрузки

b – коэффициент реинвестирования прибыли, эти формулы базируются на пропорциях, складывающихся на начало или конец года.

Для обеспечения устойчивого темпа роста необходимо:

- Лучше использовать активы;
- Совершенствовать ассортимент продукции;
- Изменять финансовый рычаг;
- Оптимизировать дивидендную политику, в целях повышения коэффициента реинвестирования.

В управлении органическим ростом следует стремиться соблюдать золотое правило:

$$\text{Темп роста чистой прибыли} > \text{темпа роста прибыли от продаж} > \\ \text{темпа роста продаж} > \text{темпа роста активов.}$$

Неорганический рост связан со слияниями и поглощениями или образованием альянсов. Развитие корпоративного бизнеса в соответствии с российским законодательством предусматривает реорганизацию компании в форме слияний, присоединений, разделений, выделений и преобразований.

Отечественные экономисты определяют реорганизацию корпорации как имущественную трансформацию хозяйствующих субъектов, сопровождающуюся преобразова-

нием организационно правового статуса, с целью более эффективного осуществления хозяйственной деятельности.

Дело в том, что рынок слияний и поглощений служит важнейшим инструментом не только оздоровление корпоративных структур, но и выступает фактором неорганического роста. В соответствии с российским законодательством, слияние – это форма организации, когда из двух и более юридических лиц возникает одно новое юридическое лицо, которому переходят права и обязанности прежних юридических лиц, прекращающих свое существование.

При присоединении не образуется новое юридическое лицо, а к присоединяющей компании добавляются присоединяемые, которые прекращают своё существование.

Слияние и поглощение классифицируется по следующим признакам:

- характеру интеграции компаний;
- способу объединения потенциала, условиям слияния;
- механизму финансирования сделки;
- национальной принадлежности объединяемых компаний и отношению компаний к слиянию.

Тип слияния зависит от ситуации на рынке, стратегии развития корпораций и ресурсами, которыми они располагают. Мотивы побуждающие компании к слияниям и поглощениям различны, но в большинстве случаев связаны с получением синергетического эффекта, переходом на единую акцию для повышения прозрачности и инвестиционной привлекательности. В любой реальной сделке обычно сочетается несколько мотивов. Синергетический эффект проявляется в более высоких показателях деятельности объединённой компании, по сравнению с показателями их раздельного функционирования.

Различают операционную и финансовую синергию. Первая проявляется в сокращении издержек на единицу продукции, увеличении выручки от реализации объединенной компании в более высоком росте на новом или существующем рынке, в комбинации различных функциональных сил и увеличению контроля над ценами. Финансовая синергия реализуется в снижении затрат на привлечение ресурсов финансирования на рынках капитала, сокращении затрат на эмиссию ценных бумаг, использовании денежных излишков на приобретение компаний с высокодоходными проектами.

Проведение слияний и поглощений обычно предусматривает разработку стратегии, которая предусматривает возможности:

- увеличения органического роста;
- проведение дополнительных сделок присоединения в отрасли;
- предусматривает возможности сокращения операционных расходов;
- уменьшения расходов на привлечение источников финансирования;
- создания стоимости за счет реструктуризации;
- появления проблем при интеграции и при реализации выгод от синергии.

Реализация стратегии требует проведения всесторонней проверки для выявления рисков приобретения актива. Всесторонняя проверка включает в комиссию юриста, аудитора, оценщика, специалиста по налогам и производству. Достигнутые договоренности с продавцами фиксируются в рамочном соглашении о намерениях в обязательном к исполнению соглашении о конфиденциальности, которые открывают инвесторам доступ к внутренней информации. На основе всесторонней проверки определяется потенциальная цена, которую готов заплатить инвестор.

Основными методами оценки стоимости компании-цели является доходный и сравнительный. Комплексная оценка компаний в сделках слияния и поглощения включает оценку “статус-кво”, к стоимости ожидаемой синергии и стоимости контроля.

Очень важно правильно оценить эффективность сделок, т.к. они затрагивают интересы акционеров, менеджмента, сотрудников, кредиторов и других заинтересованных лиц.

Собственники в этих сделках могут иметь выигрыш от перераспределения стоимости между;

- акционерами объединяемых компаний,
- бывшими и будущими акционерами одной компании,
- акционерами и кредиторами.

Акционеры могут получить положительный эффект и от вновь созданной стоимости за счет:

- экономии на масштабе,
- загрузки избыточных мощностей,
- снижения операционных издержек на привлечение капитала,
- распространения эффективного менеджмента вместо неэффективного.

Эффективность слияний для акционеров поглощающей компании можно определить по следующему алгоритму:

$$NAV = V_{ab} - [V_a - V_b] - P - E$$

где NAV – чистая стоимость поглощений;

V_{ab} – стоимость объединённой компании с учетом синергетических эффектов

V_a, V_b – стоимости компаний А и В

P – премия, выплаченная компанией А, акционерам компании В

E – издержки, понесённые компанией А, связанные с процессом поглощения.

Удачными являются сделки, создающие стоимости для акционеров поглощающей компании, при $NAV > 0$, независимо от того является ли стоимость результатом синергии или перераспределения.

Российский рынок слияний и поглощений, несмотря на неопределенность мировой экономики показывает устойчивость и положительную динамику. По итогам 2012 года его объем составил 139,5 млрд. долларов США, увеличившись на 21% по сравнению с 2011 годом. Положительная динамика продолжилась в 2013 году. Наряду с энергетикой и природными ресурсами все более активными на рынке слияний и поглощений становится сектор телекоммуникаций и медиа, финансовых услуг.

На металлургию, горнодобывающую промышленность, нефтегазовый сектор, энергетику и коммунальный сектор пришлось четверть сделок, но в общей сумме из объема снизился до 31 %.

В условиях жесткой конкуренции на внутреннем и мировом рынках корпорации стремятся использовать смешанную модель органического и неорганического роста, диверсифицировать свою деятельность, ориентированную на инновационные технологии и продукты.

Литература

1. Корпоративные финансы: учебник для бакалавров /Т.В. Теплова – М.: Издательство Юрайт, 2013 г.- 665 с.
2. Корпоративные финансы: учебное пособие /И.В. Никитушкина, С.Г. Макарова, С.С. Студников – М.: ЭКСМО, 2009 г.- 576 с.
3. Особенности слияний и поглощений в России. П.А. Марков [Электронный ресурс] Режим доступа: http://lexandbusiness.ru/view-artikle.php?id_217
4. Агентство Финам [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.finam.ru>
5. Российская газета [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.Rg.ru>

ГАРАНТИИ КАК ОДНО ИЗ НАПРАВЛЕНИЙ СТРАХОВАНИЯ РИСКОВ

*Л.А. Зимакова, Д.В. Назаренко
г. Белгород, Россия*

Для любого вида бизнеса свойственна такая категория как риски. Вопросы неопределенности и рисков исследовались в течение длительного времени. За это время вырабо-