

І. В. Краснова,

к.е.н., доцент кафедри менеджменту банківської діяльності,
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»

ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ УГОД ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ

Інтеграція вітчизняної економіки до глобальної ринкової економіки підштовхує капітал до консолідації, а угоди злиття і поглинання *M&A* (*merges and acquisitions* — *злиття і поглинання*) сприяють розвитку та зміні структури банківського бізнесу. Умови, що склались після кризи 2008—2009 рр. спонукають банки до укрупнення капіталу, а угоди *M&A* виступають як інструмент стратегії зростання. Неможливо переоцінити роль фінансування при проведенні подібних угод: наявність вільних фінансових коштів є вихідним пунктом ініціювання угоди, та й платоспроможність компанії-покупця ретельно відстежується державними органами. Так, у США протягом 10 днів з моменту реєстрації пропозиції про покупку акцій іншої компанії необхідно розкрити джерела фінансування для Комісії з цінних паперів.

Фінансування угод M&A — це вкладення грошових коштів, що спрямовуються на «оплату» злиття і поглинання. *Рефінансування* подібних угод — це зміна умов оплати угоди, раніше передбачених у договорі.

Злиття і поглинання, як правило, відбувається шляхом *купівлі-активів* або *звичайних акцій (наїв)*. Специфікою злиття і поглинання є великі розміри угод, відповідно часто власних коштів не вистачає. Тому компанії використовують різні інструменти кредитного ринку і ринку цінних паперів. Укладання угод *M&A* може відбуватися у різні способи, що умовно є грошовими (рис. 1).



Рис.1. Способи фінансування угод *M&A*

Незважаючи на різноманіття схем фінансування, можна виділити такі основні джерела та методи фінансування угод М&А:

1) **Пряме приватне фінансування** може здійснюватися у двох формах:

а) *використання прибутку*, різних фондів. Основна проблема пов'язана з маленьким об'ємом вищевказаних джерел, тому що фонди, що спочатку створювались на інші цілі, рідко використовують не за цільовим призначенням, а прибутку виявляється недостатньо для фінансування М&А;

б) *фінансування з використанням власного або акціонерного капіталу (equity financing)*. Найпоширенішими способами оплати угоди акціями є: (а) нова емісія акцій; (б) викуп акцій у своїх акціонерів; (в) використання раніше викуплених акцій (treasury stock); (г) використання недоразмешчених акцій останнього випуску — акцій, що перебувають «на полиці» (stock put «on the shelf»). Фінансування акціями надає угодам злиття та поглинання характеру самопосилюючого процесу з метою захисту від недружнього поглинання та збільшення ринкової капіталізації.

2) **Фінансування за рахунок позичкових коштів (debt financing)** з використанням *інструментів кредитного ринку*. Таким чином інструментами є: строкові і інші види кредитів, кредитні лінії, брідж-кредити, комерційні папери, облігації, фінансування з використанням дебіторської заборгованості, договір про продаж/лізинг. Відносно М&А ці джерела мають свою специфіку використання, зокрема враховуючи значні обсяги кредиту він формується декількома банками, утворюючи синдикований кредит. Випуск векселів украї рідко застосовується як єдине джерело, часто він передбачає у майбутньому облігаційну позику. Головна відмінність між фінансуванням із залученням позикового капіталу та фінансуванням з використанням акціонерного капіталу полягає в тому, що у другому випадку кредитор має право на участь в управлінні компанії й на частину її прибутку, тоді як при позиковому фінансуванні кредитор отримує тільки право вимагати повернення наданих коштів та процентів за їх використання.

3) **Змішане, або гібридне, фінансування (hybrid financing)** з використанням *інструментів ринку цінних паперів*, що мають ознаки як фінансування із залученням позикового капіталу, так і з використанням акціонерного капіталу одночасно. Інструментами гібридного фінансування є: привілейовані акції, варанти, кон-

вертовані цінні папери, сек'юритизовані кредити і середннє фінансування (*mezzanine financing*).

Викуп компанії також є методом фінансування угод злиття і поглинання, що потребує великих обсягів позикових коштів (вкуп з важелем), що і пояснює зниження їх частки під час кризи. Угоди з важелем розрізняють залежно від того, хто здійснює операцію: менеджмент компанії, її працівники, інвестори тощо [1]. Виділяють викуп компанії за допомогою боргового фінансування (*LBO — Leveraged Buy-Out*) та викуп компанії менеджментом (*MBO — Management Buy-Out*). Причиною появи цих форм історично став захист від агресивних поглинань [2, с. 22]. Суть *LBO (leveraged buy — outs)* полягає в придбанні контрольного пакету акцій компанії із залученням позикових коштів. Зазвичай при *LBO* ініціатори угоди вкладають близько 10—30 % загального обсягу власних коштів, а інший обсяг надає фінансовий інститут, що супроводжує операцію. У ролі фінансового інституту можуть виступати банки, венчурний капітал, інвестиційні та страхові компанії. Угоди *LBO* не вимагають розкриття інформації, носять закритий характер.

Критеріями вибору інструменту фінансування угоди *M&A* є:

- наявність надлишкових грошових коштів (непрацюючого капіталу), що руйнує вартість компанії-покупця (перевагу фінансування грошовими коштами, визначає використання методу покупки);

- масштаб угоди (великі угоди простіше фінансувати акціями);

- величина премії, що виплачується акціонерам компанії-цілі (чим більше премія, тим переважніше метод об'єднання інтересів);

- величина прибутку (зменшення величини прибутку на акцію);

- вплив на показник достатності капіталу компанії.

Список літератури

1. Генске М. Механизмы финансирования слияний и поглощений: международный опыт // Слияния & Поглощения. — 2003. — № 9 — С. 88—93.

2. Тихомиров Д.В. Оценка стоимости компаний при слияниях и поглощениях: Учебное пособие.— СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2009. — 132 с.