

## **СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ КОМПАНИЙ: ФАКТОР РОСТА ИЛИ ПАДЕНИЯ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА?**

Одним из самых эффективных направлений по наращиванию стоимости бизнеса являются реорганизация и реструктуризация компаний. Сегодня наблюдается очередная, шестая за всю историю, волна всплесков слияний и поглощений – M&A (mergers and acquisitions). Под сделками M&A понимаются такие слияния и поглощения компаний, которые, как правило, сопровождаются юридической сменой прав собственника, предполагают стратегическую реструктуризацию бизнеса объединенных компаний с целью наращивания добавленной стоимости и базируются на переходе корпоративного контроля через передачу пакета акций из одних рук в другие.

В качестве движущих мотивов сделок M&A выступают:

- получение синергетических эффектов операционного и финансового типа;
- повышение стратегического управления объединенных бизнесов;
- налоговые мотивы;
- диверсификация бизнеса для снижения совокупных рисков объединенной компании;
- разница в рыночной цене компании и стоимости ее замещения;
- разница между ликвидационной и текущей рыночной стоимостью фирм;
- личные мотивы менеджеров.

С точки зрения бухгалтерского учета все варианты сделок M&A вменяются в 2 схемы: метод покупки и объединение интересов. Принципиально важно, что методы учета сделок слияний не имеют последствий для денежных потоков, если абстрагироваться от фактора налогообложения.

В анализе большинства M&A применяется алгоритм принятия решения о долгосрочных вложениях. Если приведенная стоимость ожидаемого от слияния приростного денежного потока превышает цену, которую следует заплатить за приобретаемую фирму, то приобретающей фирме можно совершать покупку.

Эффективность M&A можно выразить с помощью ключевых факторов инвестиционной стоимости компании. Сделка будет успешной, если премия к цене акций поглощаемой компании будет меньше процента инвестиционной стоимости объединенной компании. Для получения итоговой критериальной оценки необходимо проделать большую аналитическую работу:

1. Провести количественную оценку эффектов стратегии по факторам стоимости.
2. Распределить все эффекты по времени наступления, продисконтировать их по барьерной (предельной ставке доходности) и просуммировать.

3. Проанализировать факторы стоимости собственного капитала объединенной компании с учетом влияния финансовой синергии и определить пороговую ставку доходности ( $r_c$ ).

Такой жестокий стоимостной подход предъявляет определенные требования к параметрам и менеджменту объединенной компании:

- пороговая ставка доходности должна быть ниже ставок дисконтирования капитала компании до объединения;

- спрэд фактической и барьерной доходности должен быть положительным в годовом выражении с учетом периода наступления синергетических эффектов.

Большую сигнальную роль в М&А играют объединения по предстоящей сделке. Если после этого курс акций поглощающей компании падает, значит, акционеры и инвесторы считают выгоды приобретения сомнительными или что сумма сделки дороже, чем она того стоит. Кроме того, в результате конкуренции фирм-покупателей сумма сделки может достичь уровня, когда цена победы в аукционе превышает цену поражения.

Аналитические исследования показывают, что наибольший выигрыш от сделок М&А имеют продавцы компаний, а не их покупатели. Серьезную ценность в этом плане имеют меры противозахватного характера, которые проводит менеджмент поглощаемой компании для увеличения цены ее продажи.

С точки зрения снижения инвестиционных рисков в сделках М&А предпочтительным вариантом интеграции двух компаний выступает обмен акций новой компании на акции поглощаемых фирм. В этом случае риски распределяются среди разных групп акционеров соразмерно доле их капиталов в объединенном бизнесе.

Успешные слияния доказывают, что существует три уровня наращивания стоимости объединенной компании. На первом уровне срабатывают краткосрочные синергетические эффекты. На втором уровне реализуются скрытые возможности новой компании, которые появляются только в результате слияния активов, брендов и налаживания эффективного менеджмента. На третьем, верхнем уровне реализуются новые стратегические возможности, возникающие в результате объединения конкурентных преимуществ двух компаний и реализации новых возможностей, возникших из позиционирования объединенной компании.

<http://edoc.bseu.by>

*И.А. Трибуналова*  
*ГГУ им. Ф. Скорины (Гомель)*

## **ИННОВАЦИИ В МАЛОМ И СРЕДНЕМ БИЗНЕСЕ: УЧЕТНЫЙ АСПЕКТ**

Развитие малого бизнеса является одной из важнейших задач, стоящих перед экономикой Республики Беларусь на современном этапе развития. В связи с этим ключевая роль в решении ряда проблем, связанных с повышением эффек-