

5. ФИНАНСЫ, ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ И КРЕДИТ

5.1. ФИНАНСИРОВАНИЕ СДЕЛОК M&A В ТЕЛЕКОМУНИКАЦИОННОЙ СФЕРЕ

Джафаров Б.Т., аспирант,
кафедра инвестиций и инноваций

Финансовый университет при Правительстве РФ

В статье определяются факторы, которые необходимо принимать во внимание при формировании структуры источников финансирования сделок M&A в телекоммуникационной сфере для нахождения оптимального соотношения между акционерным, долговым и гибридным финансированием. В статье были проанализированы финансовые показатели выборки из 71 крупнейшей в мире публичных телекоммуникационных компаний, а также реальная сделка в телекоммуникационной сфере. Результаты данного анализа дают основания полагать, что телекоммуникационные компании, выступающие покупателем в сделке M&A, могут отдавать предпочтение в пользу акционерного финансирования в виде оплаты акциями и долгового финансирования, предпочитая внутренние ресурсы направлять на финансирование капитальных издержек и выплату дивидендов. Однако уровень капитальных издержек, текущая долговая нагрузка и конъюнктура на рынке капитала также оказывают свое влияние при принятии решений. Соответственно, основные постулаты компромиссной теории структуры капитала и теории отслеживания рынка не нарушаются.

Как утверждали Р. Брейли и С. Майерс в своей работе «Принципы корпоративных финансов» [2, с. 33], сложно переоценить важность сделок, образующих сферу корпоративных финансов, в жизни любой фирмы, которые постоянно сталкиваются с двумя основными вопросами: какие инвестиции следует делать фирме? Чем платить за эти инвестиции?

Слияния и поглощения в данном случае не являются исключением и представляют собой не что иное, как инвестиции. При этом инвестиционные решения и финансовые решения взаимосвязаны, несмотря на то, что могут приниматься в отрыве друг от друга. Задача менеджеров, участвующих в структурировании слияний и поглощений, заключается в том, чтобы выстроить подходящую общую структуру сделки и соответствующую ей структуру финансирования.

Слияния и поглощения (M&A) является куда более обширным понятием, нежели само название, в котором указаны только слияния и поглощения. Под сделками M&A следует понимать все формы передачи контроля над объектом сделки, в том числе приобретения, слияния, продажа частей бизнеса разными способами и другие сделки, в рамках которых происходит передача контроля над объектом сделки от одних к другим. Соответственно в каждой сделке есть непосредственно объект сделки, которая также может называться компанией-цель, а также есть приобретающая сторона (покупатель) и продающая (продавец).

Сделки M&A могут иметь различную структуру в зависимости от целей покупки (продажи) в краткосрочной и долгосрочной перспективе. Одними из факторов проведения успешной сделки M&A являются подходящая форма сделки и соответствующая ей структура финансирования.

Под формой подразумевается способ передачи контроля над объектом сделки и общие принципы, на основе которых будет выстраиваться дальнейшая структура сделки.

Во-первых, сделка может быть в форме приобретения акций или приобретения активов. В первом случае покупателю также переходят все обязательства, что косвенно влияет на его кредитоспособность и возможности привлечения и использования заемных средств. Во втором случае покупателю переходят только активы, однако в данном случае, как, например, в Российской Федерации, могут возникнуть дополнительные налоговые обязательства в виде налога на добавленную стоимость (НДС), а также нет возможности приобрести вместе с активами, например, контракты, под которыми активы уже генерируют доход.

Во-вторых, существуют дополнительные параметры сделки, такие как отложенные платежи, дополнительные премии к цене покупки в зависимости от результатов деятельности объекта сделки, защитные механизмы от убытков (downside protection), например, приобретение компании-цели через конвертируемые облигации с последующей конвертацией их в акции компании-цели, продажа размещенных и (или) объявленных акций (cash-in и cash-out) и другие параметры.

В-третьих, сделки M&A могут структурироваться по праву иной страны, отличной от страны местонахождения объекта сделки, и поэтому определения, упоминаемые в данной статье, не следует рассматривать через призму права отдельно взятой страны.

Когда форма сделки и ее общая структура определены, инвестор формирует структуру финансирования. Во-первых, инвестору следует определить финансовые потребности данной сделки, т.е. тот необходимый объем финансовых ресурсов для ее совершения. Финансовые потребности складываются из нескольких составляющих, в том числе (в данном случае мы рассматриваем сделку в форме приобретения акций).

1. Цена покупки акционерного капитала.
2. Долговые обязательства компании-цели, которые необходимо рефинансировать.
3. Необходимый объем инвестиций в оборотный капитал компании-цели.
4. Транзакционные издержки.
5. Резервы, связанные с урегулированием потенциальных судебных разбирательств.
6. Денежные средства, находящиеся на балансе компании-цели (с обратным знаком).
7. Доходы от продажи частей бизнеса компании-цели.

Основные источники финансовых ресурсов

Соответственно, во-вторых, когда необходимый объем финансовых ресурсов определен, следует найти источники данного объема финансовых ресурсов.

Источники финансовых ресурсов для совершения сделки M&A могут быть внутренними и внешними. В первом случае компания-цель приобретается за счет средств покупателя, которые формируются в процессе ее деятельности, в том числе нераспределенной прибыли. Во втором случае покупатель привлекает фи-

нансовые ресурсы от различных инвесторов, предоставляющих капитал для финансирования сделки M&A (далее – поставщики капитала). Внешние источники финансовых ресурсов в самом общем виде можно разделить по правам собственности, предоставляемым поставщикам капитала, что включает:

- долговое финансирование;
- акционерное финансирование;
- гибридное финансирование.

Долговое финансирование предоставляет право на определенный денежный поток, генерируемый компанией, привлекающей долговое финансирование для совершения сделки, в виде процентных или иных платежей. Долговое финансирование подразумевает предоставление капитала на условиях возвратности, платности и срочности и может формироваться в различных формах кредитов и облигационных займов. При этом в большинстве случаев подразумевается обслуживание долговых обязательств за счет денежных потоков, генерируемых приобретаемым объектом [14]. К таким видам, например, относятся схемы leveraged buyout (**LBO**) и Debt push-down [7, с. 35].

В первом случае объект сделки служит в качестве залога по традиционному банковскому кредиту или сделка финансируется за счет краткосрочного бридж-кредита, который погашается за счет денежных средств, поступивших от выпуска облигаций компанией-целью после сделки [9, с. 162]. Во втором случае формируется проектная компания, special purpose vehicle (**SPV**), которая получает банковские кредиты, а также средства от покупающей стороны, далее совершает сделку M&A, а затем происходит реорганизация – компания-цель присоединяется к проектной компании или наоборот [7, с. 36]. В результате обслуживание долговых обязательств происходит за счет денежных потоков, генерируемых объектом сделки.

Акционерное финансирование дает, помимо права на определенный денежный поток в виде дивидендов или иных платежей, контроль над компанией, привлекающей акционерное финансирование, и право на управление. В данном случае также могут быть различные варианты. Например, покупатель может осуществить оплату акциями, передавая данные права на определенный денежный поток в виде дивидендов или иных платежей и контроль продавцу. Или покупатель может выпустить акции в пользу других лиц, привлекая дополнительные финансовые ресурсы для совершения сделки **M&A**.

Гибридное финансирование, которое также может называться мезонинным, предоставляется в виде финансовых инструментов, в которых содержатся элементы долгового и акционерного финансирования. Ранее в тексте уже упоминались конвертируемые облигации, которые как раз и относятся к гибриднему финансированию, так как позволяют конвертировать предоставленное долговое финансирование в акционерное при наступлении определенных условий. Для поставщиков капитала данный вид финансирования позволяет получить доходность больше, чем при обычном банковском кредите, не возлагая на себя рисков, присущих прямым инвестициям. Помимо конвертируемых облигаций, к

гибридному финансированию можно отнести привилегированные акции, субординированные займы в виде кредитов или облигаций, мезонинные кредиты, не голосующие акции и другие инструменты. Также важно понимать, что данный список может постоянно пополняться с появлением новых гибридных инструментов с различными условиями в рамках действующего законодательства, при этом юрисдикция может быть любой и может отличаться от юрисдикции местонахождения объекта сделки.

С точки зрения стоимости данных видов финансирования, благодаря налоговому щиту, стоимость долгового финансирования должна быть ниже акционерного. Соответственно, стоимость гибридного финансирования, которое содержит элементы как долгового, так и акционерного финансирования, находится между значениями стоимости видов финансирования. Общие теории структуры капитала рассматривают действие налогового щита, благодаря которому стоимость капитала снижается [12, с. 220]. В частности, компромиссная теория структуры капитала (trade-off theory) предполагает заимствования до тех пор, пока налоговые и прочие выгоды от дополнительной единицы долга не превысят издержки, связанные с возрастающей финансовой неустойчивостью [10, с. 88]. Иерархическая теория (pecking order theory) предполагает, что фирмы должны соблюдать определенную иерархию в выборе источников финансирования, начиная с внутренних ресурсов, потом за счет новых долговых обязательств и, в последнюю очередь, – за счет выпуска новых акций, что позволяет как минимизировать проблему информационной асимметрии и агентские издержки, так и использовать возможности налогового щита [10, с. 92]. Другие аспекты рассматривает теория отслеживания рынка (market timing theory), согласно которой на структуру влияет конъюнктура рынка капиталов, и текущая структура капитала – это совокупный результат попыток компании, привлекающей финансирование для совершения сделки M&A, отслеживать конъюнктуру рынка капиталов и привлекать тот капитал, который позволяет данная конъюнктура [8, с. 3].

Особенности телекоммуникационной сферы

Помимо общеэкономических закономерностей, отраслевая специфика также накладывает свой собственный отпечаток при формировании структуры источников финансирования сделки. В данном разделе телекоммуникационные компании рассматриваются как покупающая сторона в сделке M&A. Во-первых, телекоммуникационная сфера является капиталоемкой с высокой долей постоянных издержек и требует постоянных капитальных издержек в большом объеме. Если рассмотреть соотношение капитальных издержек и выручки крупнейших публичных телекоммуникационных компаний в мире (в выборку попали 71 компания, в т.ч. российские) за последние 12 месяцев по состоянию на конец 3-го квартала 2015 г., то среднее значение данного соотношения составляет 18,57%, что сопоставимо с нефтегазовой сферой (средняя – 25,56%, медиа-

на – 16,82%, выборка – 77 компаний), которая исторически является сферой с высоким уровнем капитальных издержек, где для сохранения и повышения объемов добычи требуются постоянные значительные капитальные издержки. Соответственно телекоммуникационные компании могут быть ограничены в использовании собственных денежных средств при финансировании сделки и отдавать предпочтение оплате акциями и привлечению заемных средств, а также передаче другого имущества продавцу, что также нередко случается.

Однако в случае финансирования капитальных издержек также за счет долга покупающая сторона может быть ограничена и в привлечении дополнительного долга, т.е., во-вторых, необходимо рассмотреть еще уровень долга по телекоммуникационным компаниям и их способность обслуживать его для формирования представления о том, какой уровень долга в отрасли является приемлемым. Уровень долга компаний характеризуют три показателя: соотношение общей суммы долговых обязательств к акционерному капиталу (*D / E, Debt-to-Equity*), к совокупному капиталу (*D / C, Debt-to-Capital*), к общему объему активов (*D / A, Debt-to-Assets*).

По тем же самым крупнейшим публичным телекоммуникационным компаниям в мире (в выборку попали 71 компания, в т.ч. российские) данные показатели в среднем составили 1,46, 0,5 и 0,35 соответственно. Что касается способности обслуживать долг, то наиболее распространенным показателем, характеризующим способность компании обслуживать данный уровень долга, является соотношение чистого долга и аналитического показателя *EBITDA*, равного объему прибыли до вычета расходов по выплате процентов, налогов и начисленной амортизации (*Net debt-to-EBITDA*). Средняя по той же выборке по данному показателю составила около 2,0. Данное соотношение в общем виде можно определить как количество лет для полного погашения долга компании.

Важным моментом является то, что долговая нагрузка должна быть на приемлемых уровнях как у объекта сделки, так и у покупателя. Во-первых, поставщики капитала, заинтересованы в способности объекта сделки обслуживать свои долговые обязательства, в том числе по тем средствам, которые были предоставлены для финансирования сделки. Например, ранее в тексте уже упоминались схемы, в рамках которых подразумевается обслуживание долговых обязательств за счет денежных потоков, генерируемых приобретаемым объектом. Во-вторых, в случае неспособности объекта сделки обслуживать долг, покупающая сторона должна иметь достаточный запас финансовой прочности для покрытия данных обязательств. Говоря о приемлемых уровнях, поставщики капитала чаще всего ориентируются на среднеотраслевые значения. Соответственно можно сделать вывод о том, что, если значения показателей, характеризующих уровень долга и способность его обслуживания, у компании, привлекающей финансирование для совершения сделки M&A, находятся выше среднеотраслевых, то она может быть ограничена в привлечении заемных средств как для финансирования своих капиталь-

ных издержек, так и сделок M&A. Кроме того, долг объекта также оказывает дополнительное влияние, особенно если в результате сделки требуется его рефинансирование.

Анализ на примере сделки в телекоммуникационной сфере

Для подтверждения приведенных ранее предположений можно проанализировать реальную сделку, в рамках которой компания Verizon Communications в 2014 г. выкупила 45% совместного предприятия Verizon Wireless у своего партнера Vodafone Group, сделав ее полностью своей дочерней компанией [3, с. 10]. Общая информация о сделке представлена в табл. 1. Verizon Communications является крупной диверсифицированной телекоммуникационной компанией и одним из лидеров рынка США, а Verizon Wireless – крупнейший по количеству абонентов мобильный оператор в США.

Таблица 1

ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ О СДЕЛКЕ¹

Показатель	Значение
Объект сделки	Verizon Wireless
Покупатель	Verizon Communications
Продавец	Vodafone Group
Приобретаемая доля, %	45
Сумма сделки, млрд. долл.	130,0
Метод платежа	
денежные средства, %	45
эмиссия акций в пользу продавца, %	45
прочее, %	10
Источники денежных средств:	
выпуск облигаций, млрд. долл.	54,10
кредиты, млрд. долл.	6,60

Соответственно, необходимо обратить внимание на следующие моменты.

1. Компания, привлекая крупнейшее в мире за несколько лет долговое финансирование, воспользовалась текущей конъюнктурой рынка. В экономике США последние шесть лет ставки находились на очень низком уровне, что является следствием монетарной политики Федеральной резервной системы США. Как и предполагает теория отслеживания рынка (*market timing theory*), структура финансирования сделки – это результат попыток компании привлечь тот капитал, который позволяет данная конъюнктура.
2. Сумма сделки и ее денежная часть являются для компании значительными, так как общая сумма сделки превышает годовую выручку за 2013 г., а денежная часть превышает годовые значения показателя *EBITDA* и чистой прибыли [5]. В табл. 2 представлены значения данных показателей.
3. Часть сделки, в которой предполагалась оплата денежными средствами (около 60,15 млрд. долл. США), была полностью профинансирована за счет заемных средств [6]. До сделки показатели компании были ниже среднеотраслевых уровней, что позволяло компании привлекать заемные средства в большом объеме, в том числе для финансирования данной сделки. В результате долг компании резко увеличился, а вместе с ним ухудшились и показатели, характеризующие его (табл. 3) [3, 4]. При этом операционная прибыль и свободный денежный поток

¹ Источник: финансовая отчетность компаний, Bloomberg.

компании позволяют покрывать как процентные платежи, так и выплаты по телу долга, однако компания испытывает некоторые трудности ввиду большой долговой нагрузки. Так, в ноябре 2015 г. Verizon Communications объявила о продаже отдельных активов стоимостью 10 млрд долл., что, конечно, является незначительной суммой по сравнению с общей стоимостью активов в 242 млрд долл. Среди продаваемых активов находятся волоконно-оптические сети (**FIOS**) и связанные с ними обслуживающие активы в некоторых штатах США на фоне падающих доходов от данных активов. Данная сделка не является необычной и выглядит логичной с точки зрения повышения эффективности бизнеса. Тем не менее, тревожным знаком для инвесторов и акционеров является то, что данная сделка, скорее всего, совершается с целью получения средств для оплаты покупки на сумму 10,4 млрд долл. радиочастот **AWS-3**, которые компания Verizon Wireless выиграла на аукционе американского Федерального агентства по связи (FCC). Платеж по покупке этих радиочастот был произведен в декабре 2015 г. [11]. Данный факт говорит о том, что компания испытывает трудности в финансировании своих капитальных издержек после значительно увеличившейся долговой нагрузки в результате сделки по покупке Verizon Wireless, что подтверждает тот факт, что уровень долга компании является ограничительным фактором при формировании структуры источников финансирования слияний и поглощений.

Таблица 2

СУММА СДЕЛКИ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ КОМПАНИИ²

Показатель	Значение
Сумма сделки, млрд долл.	130,00
Денежная часть сделки, млрд долл.	60,15
Выручка, млрд долл. (2013 г.)	120,55
EBITDA, млрд долл. (2013 г.)	42,06
Чистая прибыль, млрд долл. (2013 г.)	8,28

Таблица 3

ДОЛГ КОМПАНИИ VERIZON COMMUNICATIONS³

Показатель	До сделки	После сделки	На текущий момент
Общий долг, млрд. долл.	49,75	109,2	113,4
Debt-to-Equity	0,98	7,93	7,72
Debt-to-Capital	0,50	0,89	0,89
Debt-to-Assets	0,34	0,50	0,46
Net debt-to-EBITDA	0,81	2,14	2,91

В-третьих, телекоммуникационная сфера относится к защищенным отраслям экономики (от англ. defensive industry, defensive stock). Акции телекоммуникационных компаний обычно демонстрируют доходность выше, чем рынок в целом, во время экономических спадов, но и ниже во время экономического бума.

Телекоммуникационные компании генерируют стабильный денежный поток и способны обеспечивать стабильную дивидендную доходность [13]. Согласно статистическому исследованию А. Дамодарана [1], безрычаговый бета-коэффициент, который является мерой рыночного риска и отражает изменчивость доходности акции по отношению к доходности рынка в целом, в телекоммуникационной сфере составляет около 0,47 для мобильных операторов и 0,68 для ком-

паний, предоставляющих услуги в телекоммуникационной сфере.

Принцип соотношения риска и доходности в теории корпоративных финансов (risk-return tradeoff) гласит, что доходность прямо пропорциональна риску, и является важнейшим принципом для любого рационального инвестора. Соответственно, к компаниям, представляющим защищенные отрасли экономики, предъявляется меньшая требуемая доходность акционерного капитала, чем к среднерыночному портфелю, так как данные компании представляют меньший риск для инвестора.

Это позволяет нам сделать вывод о том, что тезис о стоимости долгового финансирования, которая должна быть ниже гибридного (мезонинного), которая в свою очередь должна быть ниже акционерного, не является не всегда может действовать в реальности. Таким образом, телекоммуникационные компании могут отдавать предпочтения оплате сделки акциями или выпуску новых акций для финансирования сделки.

Безрычаговый бета-коэффициент колебался около 0,5 до привлечения значительного долга для финансирования сделки и еще ниже после (рис. 1). Премия за рыночный риск представляет собой разницу между доходностью индекса **S&P 500** и безрисковой ставкой, которая равна доходности десятилетних облигаций США (средние квартальные данные). На рис. 1 представлены динамика рычагового (levered beta) и безрычагового (unlevered beta) бета-коэффициента компании Verizon Communications. Премия за риск компании представляет собой премию за рыночный риск, скорректированную на рычаговый бета-коэффициент, который отражает изменчивость доходности акции компании по отношению к доходности индекса **S&P 500** (средние квартальные данные).

Данный пример позволяет нам предположить, что привлечение акционерного капитала может быть привлекательным вариантом как для самой компании, так и для ее инвесторов.

Одним предоставляется капитал, в том числе для финансирования сделок **M&A**, который может быть дешевле гибридного или даже заемного. Другим предоставляются акции компании, менее подверженной экономическим циклам, позволяющие защитить свои инвестиции.

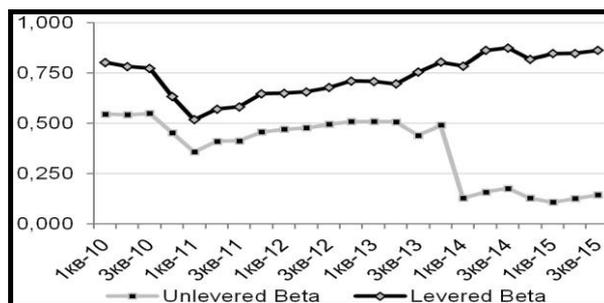


Рис. 1. Рычаговый и безрычаговый бета-коэффициент Verizon Communications

Суммируя полученные результаты анализа, представляется возможным сделать следующие выводы. Во-первых, общие теории структуры капитала, вклю-

² Источник: финансовая отчетность компаний, Bloomberg.

³ Источник: финансовая отчетность компаний, Bloomberg.

чая компромиссную теорию (trade-off theory), структуру капитала (статическую и динамическую), иерархическую теорию (pecking order theory), теория отсложения рынка (market timing theory), применимы к исследованию проблемы оптимизации структуры источников финансирования слияний и поглощений.

Во-вторых, телекоммуникационные компании могут быть ограничены в использовании собственных денежных средств при финансировании сделки ввиду высокого уровня капитальных издержек и отдавать предпочтение оплате акциями и привлечению заемных средств.

В-третьих, уровень долга и способность его обслуживать являются ограничительными факторами при привлечении финансовых ресурсов, причем как заемных, так и собственных. В-четвертых, классическое понимание, что заемный капитал обходится дешевле гибридного, а гибридный дешевле акционерного, не всегда является верным в отношении телекоммуникационной сферы.

Заключение

В заключение необходимо отметить, что сложная структура сделки, с том числе структура источников финансирования, формируется при сделках, в которых необходимые финансовые ресурсы являются значительными, так как сложная структура вызывает дополнительные транзакционные издержки. Таким образом, при сделках, занимающих незначительную долю в общей сумме активов участников сделки, формирование сложной структуры экономически нецелесообразно. Если сделка является крупной с точки зрения участников сделки, то необходимо анализировать текущие экономические условия, ситуацию на рынке капиталов, финансовые показатели компаний, включая уровень долга и способность его обслуживать, стоимость капитала, уровень капитальных издержек, свободный денежный поток, дивидендную политику и доходность и т.д., и применять более сложные схемы для обеспечения максимальной эффективности сделки.

Литература

1. Дамодаран А. Статистическое исследование бета-коэффициентов по различным секторам [Электронный ресурс] / Асват Дамодаран. URL: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
2. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов [Электронный ресурс] / Ричард Брейли, Стюарт Мейерс ; пер. с англ. Н. Барышниковой. – М. : Олимп-бизнес, 2008. – 1008 с.
3. Годовой отчет за 2014 год компании Verizon Communications [Электронный ресурс]. URL: www.verizon.com/about/sites/default/files/2014_vz_annual_report.pdf.
4. Годовой отчет за 2013 год компании Verizon Communications [Электронный ресурс]. URL: www.verizon.com/about/sites/default/files/2013_vz_annual_report.pdf.
5. Bloomberg business [Electronic resource]. Access mode: <http://www.bloomberg.com>.
6. Официальный пресс-релиз компании Verizon Communications [Электронный ресурс]. URL: www.verizon.com/about/news/verizon-completes-acquisition-vodafone-45-percent-indirect-interest-verizon-wireless
7. Шпак А. Финансирование приобретения компании за счет заемных средств (debt-push-down). Как это работает в российских условиях [Текст] / А. Шпак // Слияния и поглощения. – 2012. – №4. – С. 35-41.
8. Baker M. Market timing and capital structure [Text] / M. Baker, J. Wurgler // Journal of finance. – 2002. – Vol. 57 ; no. 1. – Pp. 1-32.
9. Investment banking: valuation, leveraged buyouts, and mergers & acquisitions [Text] / Joshua Rosenbaum, Joshua Pearl: university edition. – John Wiley & Sons, Inc., 2nd edition, 2013.
10. Myers S. Capital structure [Text] / S. Myers // The j. of economic perspectives. – 2001. – Vol. 15 ; no. 2. – Pp. 81-102.
11. Nichols B. Why verizon's \$10 billion asset sale should concern shareholders [Electronic resource] / B. Nichols. URL: <http://seekingalpha.com/article/2878896-why-verizons-10-billion-asset-sale-should-concern-shareholders>.
12. Shyam-Sundera L. Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure [Text] / L. Shyam-Sundera, S. Myers // J. of financial economics. – 1999. – Vol. 51 ; no. 2. – Pp. 219-244.
13. Sheffer R. An overview of the US telecom industry [Electronic resource] / R. Sheffer // Market realist, an investor's guide to the US telecom industry. – 2015. – January – Part 1 of 20. URL: <http://marketrealist.com/2015/01/overview-us-telecom-industry>.
14. Simonek M. Debt push-down an acquisition structure leading to a tax effective interest deduction? [Electronic resource] / M. Simonek, M. Nordin // Lexology. – 2012. – Nov. URL: <http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=52be5162-7536-43c6-84f8-e33f323a387f>.

Ключевые слова

Финансирование; слияния; поглощения; телекоммуникации; долг; акции.

Джафаров Бахтияр Тахирович

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы исследования обусловлена тем, что проведение сделок слияния и поглощения требует от экономических агентов, совершающих их, существенных объемов финансовых ресурсов, которые должны иметь оптимальную структуру, иначе сделка может оказаться неэффективной. В статье рассматриваются основные источники финансовых ресурсов с точки зрения их стоимости, преимуществ и недостатков и особенностей предпочтений участников сделки в телекоммуникационной сфере. Определяются факторы, которые необходимо учитывать при формировании структуры источников финансирования для нахождения оптимального соотношения между собственным и заемным капиталом. В статье анализируются финансовые показатели выборки из 71 крупнейшей в мире публичных телекоммуникационных компаний, а также реальная сделка в телекоммуникационной сфере.

Научная новизна и практическая значимость. По результатам исследования автор обосновывает, что телекоммуникационные компании в вопросах финансирования сделок слияния и поглощения принимают во внимание такие факторы, как уровень капитальных расходов, текущую долговую нагрузку и сложившуюся конъюнктуру на рынке капитала. Свой научный вывод автор иллюстрирует на примере реальной сделки, в рамках которой компания Verizon Communications в 2014 г. выкупила 45% совместного предприятия Verizon Wireless у своего партнера Vodafone Group, сделав ее полностью своей дочерней компанией.

Заключение: Рецензируемая статья может быть рекомендована к опубликованию.

Попадюк Т.Г., д.э.н., профессор кафедры инвестиций и инноваций Финансового университета при Правительстве РФ.