3. ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

3.1. СДЕЛКИ M&A НА ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫХ РЫНКАХ И ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ ИХ СТРУКТУРЫ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ

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

Финансовый университет при Правительстве РФ, г. Москва

Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ

В статье рассматриваются слияния и поглощения на телекоммуникационных рынках в Российской Федерации и за рубежом для целей выявления особенностей формирования структуры источников финансирования данных сделок.

В ходе работы была поставлена задача выявить основные тенденции слияний и поглощений и их финансирования на телекоммуникационных рынках в РФ и за рубежом, определить факторы, которые влияют на формирование структуры источников финансирования, а также определить на основании чего могут приниматься решения о структуре источников финансирования сделок ***M&A***.

В результате исследования были определены основные тенденции слияний и поглощений и их финансирования на телекоммуникационных рынках в РФ, Европе и США, определены факторы, которые влияют на формирование структуры источников финансирования сделок ***M&A***, а также каким образом можно определить их влияние. Кроме того, была проведена количественная оценка влияния структуры источников финансирования сделки на стоимость компании, которая может служить критерием для принятия решения. Также были проанализированы причины того, почему решения могут приняты в пользу тех или иных структур источников.

На основе полученных результатов были сделаны выводы, что наличие различных доступных альтернатив финансирования сделки ***M&A*** обуславливает постановку и решение задачи поиска оптимального финансирования данной сделки. Также были сделаны выводы, что компании, которые осуществляют сделки ***M&A*** могут количественно оценить влияние структуры источников финансирования данных сделок на рыночную стоимость компании и принимать решения на этой основе. Однако компании могут принимать во внимание другие аспекты, а также иметь обязательства по соблюдению определенных условий, что может ограничивать их в выборе.

Телекоммуникационная сфера является одной из важнейших в экономике, которая в первую очередь обеспечивает передачу информации, которая приобретает все большее значение в настоящее время. Национальная важность данной сферы активизирует как частный сектор, так и государственный. Например, в Китае правительство в 2015 г. заставило три крупнейшие телекоммуникационные компании объединить инфраструктурные активы в единую национальную компанию с целью более эффективного развития инфраструктуры передачи данных. Телекоммуникационная сфера также отличается тем, что своевременное разработка и внедрение новых технологий являются основой сохранения или увеличения конкурентоспособности, что нередко достигает путем слияний и поглощений как в Российской Федерации, так и за рубежом.

Практика и потенциал слияний и поглощений на телекоммуникационных рынках достаточно велик. На рис. 1 представлена динамика количества и суммы сделок ***M&A*** за период с 2005 по 2014 г., которые были совершены компаниями из сектора ***TMT*** (телеком, медиа, технологии) из РФ, Европы и США [10]. Объем сделок ***M&A,*** совершенных российскими компаниями из сектора ***TMT*** достигал 13 млрд. долл. США, а американскими компаниями достигал 195 млрд. долл. США, а количество 55 и 360 соответственно, что подтверждает распространенность практики совершения сделок ***M&A*** телекоммуникационными компаниями [10].

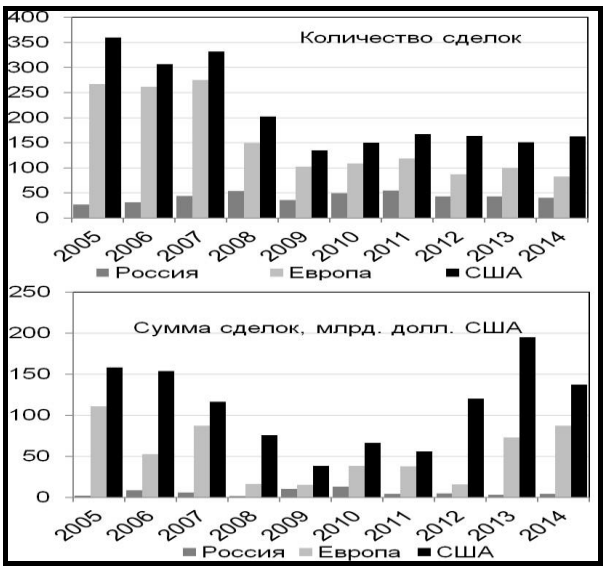

Рис. 1. Динамика количества и суммы сделок M&A[1]

Если проанализировать общие тенденции на телекоммуникационных рынках, то можно получить представление о потенциале слияний и поглощений на данных рынках. В РФ рынок телекоммуникационных услуг последние несколько лет демонстрировал рост ниже инфляции и темпов роста номинального валового внутреннего продукта (ВВП) страны (табл. 1), что о том, что, вероятно, телекоммуникационные компании исчерпали возможности органического роста, что может стать драйвером для осуществления сделок ***M&A***.

Таблица 1

РОССИЙСКИЙ РЫНОК ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫХ УСЛУГ [5, 6]

%

Наименование	Годы			
	2011	2012	2013	2014
Темп роста рынка	103,3	105,1	105,0	95,0
Индекс потребительских цен	106,1	106,6	106,5	111,4
Темп роста номинального ВВП	120,9	111,1	106,5	107,9

Одним из наиболее важных аспектов сделок ***M&A*** является финансирование данных сделок, т.к. для

[1] Источник рис. 1: Bloomberg.

осуществления любой сделки ***M&A*** необходимы финансовые ресурсы. Практика показывает, что в РФ и Европе сделки ***M&A*** преимущественно финансируются за счет заемных средств. По данным Газпромбанка, в РФ более половины привлекаемых средств для финансирования сделок ***M&A*** являются заемными в виде кредитов банков. В Европе тенденции финансирования сделок ***M&A*** являются похожими. По данным Bloomberg, 59% привлекаемых средств для финансирования сделок ***M&A*** за период с 2005 г. по 2014 г. являлись заемными. В США ситуация выглядит иным образом, где развита практика оплаты сделок ***M&A*** акциями, что по своей экономической сути является привлечением собственных средств. В целом за тот же период около 53% привлекаемых средств для финансирования сделок ***M&A*** являлись собственными.

Если проанализировать финансовые результаты и капитальные расходы телекоммуникационных компаний, то можно получить представление об источниках финансирования сделок ***M&A***. В РФ практически каждый год, за исключением 2013 г., общие капитальные расходы по всем компаниям превышали общий финансовый результат. При этом капитальные расходы не включают в себя сделки ***M&A***. Результаты анализа позволяют предположить, что внутренних источников финансирования недостаточно для финансирования сделок ***M&A***, в результате чего российские телекоммуникационные компании могут быть вынуждены привлекать финансовые ресурсы из внешних источников.

Таблица 2

ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ И КАПИТАЛЬНЫЕ РАСХОДЫ ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫХ КОМПАНИЙ РФ [7, 8]

Млрд. руб.

Наименование	Годы				
	2010	2011	2012	2013	2014
Общий финансовый результат телекоммуникационных компаний	213,15	251,71	257,82	301,22	177,67
Общие капитальные расходы телекоммуникационных компаний	265,70	316,60	351,80	292,60	351,72

При этом, как мы уже упоминали ранее, привлекаться могут как собственные средства, так и заемные. Наличие различных альтернатив обуславливает решение задачи о том, каким образом должна финансироваться сделка ***M&A***. Соотношение средств, привлеченных из различных источников финансирования, включая внешние и внутренние, представляет собой структуру источников финансирования сделки.

На формирование данной структуры могут влиять различные факторы, среди которых можно выделить следующие. Во-первых, следует учитывать объем средств, который необходим для совершения данной сделки. Данный объем включает такие компоненты, как цену покупки, расходы на услуги по сопровождению сделки сторонними организациями, средства необходимые для инвестиций в оборотный капитал и погашения предъявляемых требований.

Во-вторых, следует учитывать метод платежа. Если значительная часть сделки требует оплаты денежными средствами, то привлечение финансовых ресурсов от сторонних инвесторов и кредиторов неизбежно. В-третьих, необходимо принимать во внимание особенности деятельности компаний. Как мы уже упоминали ранее, темпы роста телекоммуникационного рынка РФ ниже темпов роста ВВП и инфляции, а также данному рынку характерны высокие валютные риски, так как контракты с поставщиками оборудования номинированы в долларах США, в то время как доход формируются за счет поступлений от абонентов в российских рублях.

В-четвертых, следует принимать во внимание высокие капитальные расходы телекоммуникационных компаний. Как мы уже упоминали ранее, в РФ практически каждый год, за исключением 2013 г., общие капитальные расходы по всем компаниям превышали общий финансовый результат. Соответственно, внутренних источников финансирования может быть недостаточно для финансирования сделок ***M&A***.

В-пятых, финансовый рынок и его характерные особенности влияют на формирование структуры источников финансирования. В США большинство привлекаемых средств для финансирования сделок ***M&A*** являются собственными не только потому, что там достаточно развита практика оплаты акциями, но и благодаря тому, что очень развит рынок ценных бумаг и система институциональных инвесторов. В РФ и Европе финансовый рынок в основном представлен банками, что обуславливает распространенность применения банковских кредитов для финансирования сделок ***M&A***. Кроме того, на формирование структуры источников финансирования могут влиять особенности права страны, где совершается сделка, а также макроэкономическая ситуация в мире и РФ. Например, если право страны не удовлетворяет требования участников сделки, может применять иностранное право, что увеличивает расходы, связанные с сопровождением сделки.

Самым важным параметром, который характеризует структуру источников финансирования, являет стоимость данных источников, средневзвешенное значение которых представляет собой стоимость всего привлеченного капитала для финансирования сделки ***M&A***. Поэтому влияние приведенных факторов мы предлагаем оценивать с точки зрения влияния на стоимость источников финансирования.

Стоимость источников финансирования определяют модели риска и доходности. Концепция риск – доходность утверждает, что различие в доходностях связаны с разным уровнем риска, который принимают на себя владельцы капитала. Чем больше риск, тем выше должна быть ожидаемая доходность по вложенному капиталу.

Например, модель оценки долгосрочных активов (***CAPM***) предлагает расчет данной ожидаемой доходности как сумму определенной премии за риск к доходности безрискового актива [7, 12]. При этом основным предположением является то, что данная

премия отражает влияние всех факторов. Данная премия при инвестировании в акции представляется авторами модели как произведение премии за рыночный риск и бета-коэффициента акции. Премия за рыночный риск является премией к безрисковой доходности, которая запрашивается инвесторами при осуществлении инвестиций в рыночный портфель, который включает все рисковые активы на рынке. Бета-коэффициента акции измеряет риск, добавляемый инвестицией к рыночному портфелю [7, 12]. Также на основе этой же модели, данная премия при инвестировании в долговые инструменты можно представить как спрэд, характерный для данного уровня кредитного риска [3]. Под спрэдом в данном случае понимается разница между доходностью долговых ценных бумаг и доходностью безрискового актива. Таким образом, средневзвешенную стоимость источников финансирования можно представить следующим образом:

$$r = w_1 * (R_f + \beta * ERP) + \\ + w_2 * (1 - T) * (R_f + Spread), \quad (1)$$

где r – средневзвешенная стоимость источников финансирования;

w_1 – доля собственных средств в структуре источников финансирования;

R_f – доходность безрискового актива

β – бета-коэффициент акции;

ERP – премия за рыночный риск;

w_2 – доля заемных средств в структуре источников финансирования;

T – ставка налога на прибыль;

$Spread$ – спрэд, характерный для данного уровня кредитного риска.

Стоимость источников финансирования является важным самым важным параметром, так как непосредственно влияет на рыночную стоимость компании. Согласно теории оценки бизнеса, стоимость компании можно представить как текущую стоимость всех ее будущих денежных потоков [11]. При этом текущая стоимость рассчитывается путем дисконтирования данных денежных потоков по ставке, которая отражает риск данного денежного потока. Как мы определили ранее, этот риск, а соответственно необходимую ставку дисконтирования, может характеризовать ожидаемая инвесторами доходность. Таким образом, стоимость компании можно представить следующим образом:

$$EV = \sum_{0}^{n} \frac{FCFF_i}{(1+r)^i}, \quad (2)$$

где EV – стоимость компании;

$FCFF$ – свободный денежный поток для всего инвестированного капитала;

r – средневзвешенная стоимость источников финансирования.

Соответственно, принимая во внимание, что структура источников финансирования сделки ***M&A*** непосредственно влияет на рыночную стоимость компании также обуславливает решение задачи о том, каким образом должна финансироваться сделка ***M&A***. При этом влияние на рыночную стоимость компании может служить количественной оценкой привлекательности различных альтернатив финансирования структуры источников финансирования сделки ***M&A*** и одним из критериев для принятия решений.

Рассмотрим для примера одну из сделок, которая была совершена одной из крупнейших российских телекоммуникационных компаний, Публичным акционерным обществом «Мегафон». Данные о сделке приведены в табл. 3.

Таблица 3

ИНФОРМАЦИЯ О СДЕЛКЕ [1-2, 5-6]

Дата объявления	Август, г. 2013
Объект сделки	ООО «Скартел»
Объем финансирования, млн. долл. США	1 552
Структура источников финансирования	
Внутренние источники, млн. долл. США	262
Заемные средства, млн. долл. США	1 290
Выпуск акций на фондовом рынке, млн. долл. США	0
Оплата акциями, млн. долл. США	0

Рассмотрим для примера два сценария финансирования данной сделки. Сценарий 1 соответствует фактической структуре источников финансирования. Сценарий 2 – другая структура источников финансирования, которая могла быть применена. Информация по сценариям приведена в табл. 4.

Таблица 4

СЦЕНАРИИ ДЛЯ АНАЛИЗА ВЛИЯНИЯ СТРУКТУРЫ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ НА СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ

Млн. долл.

Показатель	Сценарий 1	Сценарий 2
Внутренние источники	262	155
Заемные средства	1 290	1 397
Выпуск акций на фондовом рынке	0	0
Оплата акциями	0	0

Во-первых, необходимо рассчитать долю собственных средств в структуре источников финансирования компании (w_1) и долю заемных средств в структуре источников финансирования компании (w_2), которые могут быть рассчитаны следующим образом:

$$w_1 = \frac{MC + PO + SP}{MC + PO + SP + D_A + D_T + D_N}, \quad (3)$$

$$w_2 = 1 - w_1, \quad (4)$$

где MC – рыночная капитализация покупателя;

PO – Выпуск акций на фондовом рынке;

SP – оплата акциями;

D_A – долг покупателя;

D_T – долг объекта сделки;

D_N – заемные средства, привлеченные для финансирования сделки.

Расчет данных показателей приведен в табл. 5. Следующим шагом является расчет стоимости источников финансирования компании.

Таблица 5

РАСЧЕТ ПОКАЗАТЕЛЕЙ W_1 И W_2

Показатель	Сценарий 1	Сценарий 2

Показатель	Сценарий 1	Сценарий 2
Рыночная капитализация, млн. долл. США	19 902	19 902
Долг покупателя, млн. долл. США	4 578	4 578
Долг объекта сделки, млн. долл. США	600	600
Внутренние источники, млн. долл. США	262	155
Заемные средства, млн. долл. США	1 290	1 397
Выпуск акций на фондовом рынке, млн. долл. США	0	0
Оплата акциями, млн. долл. США	0	0
w_1, %	75,47	75,17
w_2, %	24,53	24,83

Для расчета стоимости источников финансирования компании необходимо определить безрисковую ставку, которой для целей данной работы служит доходность десятилетних правительственных ценных бумаг на момент сделки, а также премия за рыночный риск, которой для целей данной работы служит разница внутренней нормы доходности всех акций, входящих в основной индекс страны, и безрисковой ставки. Источником этих данных послужил терминал Bloomberg. Кроме того, необходимо определить бета-коэффициент акции и бета-коэффициент компании на момент сделки. Бета-коэффициент акции можно рассчитать по формуле (5), которая определяет чувствительность доходности акции к изменениям доходности рыночного портфеля. Бета-коэффициент компании представляет собой очищенный от влияния структуры капитала компании бета-коэффициент акции, что можно рассчитать по формуле (6):

$$\beta_L = \frac{cov(R_i, R_m)}{\sigma^2(R_m)}, \quad (5)$$

где R_i – доходность акции;
R_m – доходность рыночного портфеля;
σ^2 – дисперсия;
cov – ковариация.

$$\beta_U = \frac{\beta_L}{1 + (1 - T) * D / E}, \quad (6)$$

где β_L – бета-коэффициент акции;
β_U – бета-коэффициент компании;
T – ставка налога на прибыль;
D/E – финансовый рычаг.

При этом предполагается, что бета-коэффициент компании в результате совершения сделки ***M&A*** не изменится, а бета-коэффициент акции изменится в соответствии с изменением финансового рычага компании по формуле (6). Финансовый рычаг компании должен измениться в соответствии со следующий формулой:

$$D / E = \frac{w_2}{w_1}, \quad (7)$$

Соответственно, бета-коэффициент акции в результате сделки ***M&A*** изменится в соответствии со следующий формулой:

$$\beta_L = \beta_U * (1 + (1 - T) * \frac{w_2}{w_1}), \quad (8)$$

Источником значения спрэда для соответствующего уровня кредитного риска послужило статистическое исследование А. Дамодарана, где были рассчитаны средние значения спрэда для различных уровней коэффициента покрытия процентов финансового рычага [4]. Расчет стоимости источников финансирования компании приведен в табл. 6.

Таблица 6

РАСЧЕТ ПОКАЗАТЕЛЯ R

Показатель	Сценарий 1	Сценарий 2
R_f, %	4,137	4,137
ERP, %	7,888	7,888
Бета-коэффициент компании (безрычаговая)	1,195	1,195
Ставка налога на прибыль, %	21,93	21,93
D/E	0,325	0,330
Спрэд для данного уровня кредитного риска, %	1,750	1,750
Бета-коэффициент акции (с учетом фин. рычага)	1,498	1,503
r, %	13,169	13,164

Расчет показывает, что при сценарии 2 стоимость источников финансирования компании могла быть ниже. Это значит, что ставка дисконтирования, с помощью которой рассчитывается текущая стоимость всех будущих денежных потоков компании, могла быть ниже, а следовательно стоимость компании выше.

Для того чтобы оценить насколько стоимость компании могла быть выше при сценарии 2, предположим, что свободный денежный поток компании будет увеличиваться с неизменным темпом роста. Тогда формулу (2) можно преобразовать следующим образом:

$$EV = \frac{FCFF_0 * (1 + g)}{r - g} \quad (9)$$

где EV – стоимость компании;
$FCFF_0$ – свободный денежный поток для всего инвестированного капитала за последний отчетный период;
r – средневзвешенная стоимость источников финансирования;
g – ожидаемый долгосрочный темп прироста.

Так как в результате сделки ***M&A*** объединяются две компании, то свободный денежный поток для всего инвестированного капитала за последний отчетный период может быть представлен как сумма значений двух данного показателя этих компаний. Свободный денежный поток может быть рассчитан по следующей формуле:

$$FCFF = EBIT * (1 - T) * (1 - RR), \quad (10)$$

где $FCFF$ – свободный денежный поток для всего инвестированного капитала;
$EBIT$ – операционная прибыль;
T – ставка налога на прибыль;
RR – ставка реинвестирования.

А применительно к сделкам ***M&A*** данная формула может быть преобразована следующим образом:

$$FCFF = (EBIT_A + EBIT_T) * (1 - T) * (1 - RR), \quad (11)$$

где $EBIT_A$ – операционная прибыль покупателя;

EBIT$_T$ – операционная прибыль объекта сделки.

Для целей данной работы предположим, что ожидаемый долгосрочный темп прироста равен 7%, а ставка реинвестирования – 40%. Таким образом, в табл. 7 представлен расчет стоимости компании для обоих сценариев. Данный расчет показывает, что при сценарии 2 стоимость компании могла быть выше на 15 млн. долл. США, что достигается за счет снижения стоимости источников финансирования.

Таблица 7

РАСЧЕТ ПОКАЗАТЕЛЯ EV

Показатель	Сценарий 1	Сценарий 2
Операционная прибыль покупателя, млн. долл. США	2 478	2 478
Операционная прибыль объекта сделки, млн. долл. США	-88	-88
Ставка реинвестирования, %	40	40
Ожидаемый долгосрочный темп прироста, %	7	7
EV, млн. долл. США	19 419	19 434

Данная оценка (15 млн. долл. США) была получена при предположениях о том, что ожидаемый долгосрочный темп прироста равен 7%, а ставка реинвестирования – 40%. Если провести анализ чувствительности полученной оценки к данным допущениям, результаты которого приведены в табл. 8, то можно заметить, что при сценарии 2 стоимость компании могла быть выше при различных значениях ожидаемого долгосрочного темпа прироста и ставки реинвестирования.

Таблица 8

АНАЛИЗ ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТИ

Млн. долл.

Ставка реинвестирования	Ожидаемый долгосрочный темп прироста						
	0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%
0%	5,27	6,23	7,47	9,10	11,31	14,38	18,86
10%	4,74	5,61	6,73	8,19	10,18	12,94	16,97
20%	4,22	4,99	5,98	7,28	9,05	11,51	15,08
30%	3,69	4,36	5,23	6,37	7,92	10,07	13,20
40%	3,16	3,74	4,48	5,46	6,78	8,63	11,31
50%	2,63	3,12	3,74	4,55	5,65	7,19	9,43
60%	2,11	2,49	2,99	3,64	4,52	5,75	7,54
70%	1,58	1,87	2,24	2,73	3,39	4,31	5,66
80%	1,05	1,25	1,49	1,82	2,26	2,88	3,77
90%	0,53	0,62	0,75	0,91	1,13	1,44	1,89
100%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Таким образом, полученная количественная оценка влияния структуры источников финансирования на рыночную стоимость компании может помочь телекоммуникационным компаниям определить оптимальную структуру источников финансирования сделки ***M&A***.

В результате анализа можно сделать следующие выводы. Во-первых, оптимальная структура источников финансирования может предоставить возможность достижения роста рыночной стоимости компании за счет снижения стоимости источников финансирования, так как рыночная стоимость компании можно представить как текущую стоимость всех будущих денежных потоков компании. Во-вторых, оценка потенциала роста рыночной стоимости компании предполагает оценку стоимости компании при различных значениях стоимости источников финансирования и сравнение полученных значений. Структура источников финансирования сделки ***M&A***, при которой достигается наибольшее значение рыночной стоимости компании, является оптимальной.

Также следует отметить, что на практике оптимальная структура источников финансирования сделки ***M&A*** не всегда может быть реализована. При этом причины могут быть разными.

Во-первых, критерием для принятия решения может быть не только рыночная стоимость компании. Например, компании могут стремиться избежать разводнения прибыли на акцию, которая может произойти в результате сделки ***M&A***. В частности, разводнению прибыли на акцию может способствовать финансирование сделки за счет внешнего акционерного финансирования.

Во-вторых, на финансовых рынках может сложиться благоприятная ситуация, которая позволяет привлекать дешевое финансирование. Например, снижение процентных ставок монетарными властями может повлечь снижение процентных ставок по долговым инструментам. Однако чрезмерное увеличение финансового рычага влечет за собой увеличение требуемой доходности к акциям компании, что также необходимо принимать во внимание.

В-третьих, заключенные до совершения сделки договоры, в том числе кредитные, могут содержать определенные ограничения, например, требования соблюдения значения некоторых показателей [10, 11]. Нарушение данных обязательств может привести к тому, что кредиторы могут потребовать досрочного погашения займов.

В-четвертых, структура источников финансирования сделки ***M&A*** формируется в процессе переговоров между участниками сделки, где огромное значение имеют переговорные позиции. Например, оптимальная структура для покупателя может не быть оптимальной для продавца в сделке, который в таком случае не будет заинтересован в совершении данной сделки вообще.

Литература

1. Годовой отчет за 2014 год компании «МегаФон» [Электронный ресурс]. URL: http://corp.megafon.ru/investors/-shareholder/year_report/2014/.
2. Годовой отчет за 2013 год компании «МегаФон» [Электронный ресурс]. URL: http://corp.megafon.ru/investors/-shareholder/year_report/2013/.
3. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов [Текст] / А. Дамодаран ; пер. с англ. Д. Липинского, И. Розмаинского, А. Скоробогатова. – М. : Альпина Паблишер, 2011. – 1323 с.
4. Дамодаран А. Статистическое исследование кредитных рейтингов, коэффициентов покрытия процентов и спрэдов по уровню кредитного риска по различным секторам и компаниям [Электронный ресурс] / Асват Дамодаран. URL: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/-New_Home_Page/datafile/ratings.htm.
5. Официальный пресс-релиз компании «МегаФон» [Электронный ресурс]. URL: http://moscow.megafon.ru/-publications/20130816-1425.html.

6. Официальный пресс-релиз компании «МегаФон» [Электронный ресурс]. URL: http://moscow.megafon.ru/-publications/20131010-1126.html.
7. Российский статистический ежегодник [Электронный ресурс] : 2015 : стат. сб. / Росстат. — М., 2015. – 728 с. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/-rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1135087342078.
8. Россия в цифрах [Электронный ресурс] : 2015 : кр. стат. сб. / Росстат. – М., 2015. – 543 с. URL: http://www.-gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1135075100641.
9. Транспорт и связь в России [Электронный ресурс] : 2014 / Росстат. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/-rosstat_-main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/3e4fc4004e-3423529616fe18bf0023dd.
10. Bloomberg business [Электронный ресурс]. URL: http://-www.bloomberg.com.
11. Damodaran A. Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance [Text] / A. Damodaran. – John Wiley & Sons, 2006. – 696 p.
12. Sharpe W.F. Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk [Text] / W.F. Sharpe // The Journal of Finance. – 1964. – Vol. 19 ; no. 3. – Pp. 425-442.
13. Sharpe W.F. Investments [Text] / W.F. Sharpe, G.J. Alexander, J.W. Bailey. – Prentice Hall, 1998. – 992 p.

Ключевые слова

Слияния; поглощения; телекоммуникации; финансирование; стоимость компании; зарубежный опыт; риски; денежные потоки; дисконтирование.

Джафаров Бахтияр Тахирович

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы исследования обусловлена тем, что слияния и поглощения являются широко распространенной корпоративной практикой, а также данные сделки могут оказать значительное влияние на рыночную стоимость, перспективы роста и финансовое состояние участников данных сделок. В статье рассматриваются современные тенденции слияний и поглощений и их финансирования в России и за рубежом, а также проводится оценка влияния различных факторов на структуру источников финансирования слияний и поглощений. Кроме того, в статье рассмотрена реальная сделка, на основе которой рассматривается процесс формирования ее структуры источников финансирования.

Научная новизна и практическая значимость. По результатам исследования автор определяет современные тенденции слияний и поглощений и их финансирования в России, США и Европе, а также предлагает метод определения наилучшей структуры источников финансирования слияний и поглощений на основе стоимости источников финансирования и рыночной стоимости компании. Предложенный метод автор применяет к реальной сделке на российском рынке с целью изучения эффективности ее структуры источников финансирования.

Заключение: Рецензируемая статья может быть рекомендована к опубликованию.

Капранова Л.Д., к.э.н., доцент, кафедра Инвестиции и инновации, Финансовый университет, г. Москва.

Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ