

ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА УВЕЛИЧЕНИЕ СТОИМОСТНОЙ ОЦЕНКИ КОМПАНИЙ В ПРОЦЕССЕ СЛИЯНИЯ-ПОГЛОЩЕНИЯ

Акционеры любой компании заинтересованы в росте рыночной стоимости своей компании. Одним из действенных путей достижения данной цели является процесс слияния-поглощения компаний. Важным этапом данного процесса является выявление и оценка факторов способных повлиять на увеличение величины стоимости компании.

Ключевые слова: *оценка стоимости компании, факторы, премия, размер компании, степень контроля, корпоративное управление.*

Слияния-поглощения компаний признаны во всем мире одним из действенных способов поиска необходимых ресурсов для расширения своей деятельности в условиях усиливающейся глобальной конкуренции и меняющихся рыночных условиях. Однако, по сути, при каждом втором слиянии-поглощении менеджмент компании-покупателя осуществляет определенные критические ошибки – в оценке стоимости приобретаемой компании, в предложении цены за ее акции или в процессе интеграции компаний после приобретения [1]. Для того чтобы понять, как избежать ошибок, встречающихся при слияниях-поглощениях и достичь увеличения стоимости компании, необходимо в первую очередь рассмотреть процесс оценки стоимости компании и определить группы факторов стоимости, которые является инструментом этой самой оценки.

На наш взгляд, стоит выделить среди всего многообразия факторов, оказывающих влияние на увеличение стоимости компании в процессе слияния-поглощения, ряд наиболее существенных.

Как показали исследования последних лет, основными факторами, влияющими на решения инвесторов о покупке акций компаний на украинском, да и российском рынке, являются размер компании и доля ее на рынке. Так, если взять за основу цель снижения рисков, то консолидация денежных потоков в процессе слияния-поглощения, а значит, увеличение

размера компании можно назвать одним из путей достижения данной цели. Не секрет, что компании с большим размером, величиной рыночной капитализации, по мнению инвесторов, являются менее рискованными. На практике равные по размеру компании редко поглощают друг друга, зачастую речь идет о слиянии-поглощении крупных компаний с более мелкими, что приводит к росту цен на акции данных мелких компаний-целей наряду с низкими размерами их капитализации. Также стоит заметить, что компании-покупатели среди двух альтернативных вариантов: создание бизнеса с нуля или покупки организованного бизнеса выбирают второй вариант, а это ведет к необходимости платить дополнительную премию к существующей рыночной стоимости.

Исследования, проводимые компанией Ibbotson Associates, показали, что инвесторы, рассматривающие долгосрочные перспективы, рассматривают как потенциальные цели небольшие компании с невысокой капитализацией до 2 миллиардов долларов. Цена акции данных компаний росла в среднем на 12% в год в период 1927-2007 годы. В свою очередь компании с высокой капитализацией увеличивались в цене на 10% в год за тот же период [2]. Расхождение в цене акций и показателями внутренней стоимости небольших компаний, более высокой нормы прибыли, нежели у более крупных является их главным преимуществом по сравнению с крупными компаниями. Данное преимущество в обязательном порядке необходимо учитывать при оценке стоимости компаний в процессе слияния-поглощения и учете премии за размер компании или за риск вложения в мелкие компании. В оценочной практике России и Украины годовая выручка и показатель валовой прибыли являются основой расчета данной премии. Важно отметить, что величина премии не постоянна, зависит от среднерыночной доходности, от безрисковой ставки и бета, что требует корректировки её величины на протяжении анализируемого периода.

Ещё одним важным фактором, влияющим на принятие решения об обоснованной оценочной стоимости, является степень контроля,

принадлежащая акционеру, которая дает возможность не только принятия инвестиционных, управленческих решений, но и решений по сделкам слияний и поглощений, а также вопросов о защите прав миноритарных акционеров при выкупе акций. Инвестор готов заплатить премию за контрольный пакет акций, получив взамен возможность влиять на все процессы, происходящие в компании, в собственных интересах. На практике большинство сделок слияний-поглощений происходит с премией к справедливой стоимости, которую оплачивает компания-покупатель, тогда сделка автоматически становится выгодной для компании-цели. Для того, чтобы сделка была выгодной и вела к росту стоимости или благосостояния акционеров компании-покупателя, стоимостной эффект от возникновения синергии в результате слияния-поглощения должен превышать премию, которая достается партнерам по сделке. Выгоды от слияния-поглощения, которые достаются компании-покупателю, частично отдаются другой стороне, принявшей условия сделки с помощью премии к рыночной стоимости. В соответствии с данными справочника «Mergerstat», средняя премия за контроль для стран с развитым фондовым рынком находятся в диапазоне 30-40%, причем отклонения премии по определенной сделке может быть достаточно высоко, что связано с влиянием фактора времени, рыночными условиями и условиями сделки, размером пакета, структурой акционерного капитала. По мнению Фишмена и Пратта этот диапазон может быть даже шире от 20 до 50% [3]. По результатам статистики российского рынка, средний уровень премии за контроль составляет от 30% до 60%, А.Г. Грязнова рекомендует средние премии за контроль не более 30-40% [4]. Для украинских компаний данная премия может достигать 25%.

Инвесторы готовы платить дополнительные премии к рыночной цене ценных бумаг компаний с высоким уровнем системы корпоративного управления. По данным различных источников для развитых стран такая премия может достигать 10-30%, а развивающихся до 50%. В России и Украине данную премию тяжело досчитать по причине закрытости

информации о практике корпоративного управления. Однако стоит заметить, что среди компаний группы «голубые фишки», открывающих подобную информацию, наблюдается явная зависимость между динамикой роста стоимости акций компаний и уровнем корпоративного управления. Если учесть тот факт, что на российском и украинском рынках преобладают инвесторы–спекулянты, заинтересованные во вложениях в недооцененные компании и готовые принимать риски, связанные с низким уровнем корпоративного управления, компаниям-целям стоит задуматься о влиянии данного фактора на стоимость своей компании. Зачастую показателями уровня корпоративного контроля является степень прозрачности деятельности компании, работа совета директоров и соответствие международным стандартам корпоративного управления. Улучшение корпоративного управления ведет к росту цен на акции и получение дополнительных премий, привлечения внимания институциональных инвесторов заинтересованных в развитии компаний-целей, а не их продаже [5].

Итак, на наш взгляд, основными факторами способными увеличить стоимость компаний в процессе слияния-поглощения являются премия за контроль, размер компании, высокий уровень корпоративного контроля. Однако, в условиях нестабильной экономики, неблагоприятного инвестиционного климата, закрытости компаний, не совершенности законодательства, не развитости фондового рынка, отсутствия единой информационной базы по сделкам и расчету уровня премий мы вынуждены констатировать тот факт, что на отечественном рынке факторов влияющих на снижение стоимости компании гораздо больше, нежели ее увеличение.

Библиографический список

1. Тарасова О. В. Проблеми управління великими підприємствами в Україні / О. В. Тарасова // Науковий вісник ОДЕУ. Всеукраїнська асоціація молодих науковців. Науки : економіка, політологія, історія. – 2006. – №4(24). – С. 235-242.

2. В. Леонтьева. Адекватная ставка дисконтирования. Как рассчитать и обосновать. URL: http://www.neoconsult.ru/press/smi_detail.php?ID=337.
3. Д. Фишмен, Ш. Пратт. Руководство по оценке стоимости бизнеса. М.: ЗАО «Квинт-Консалтинг», 2000, с. 281.
4. Оценка бизнеса: Учебник / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова. – М.: «Финансы и статистика», 2011. – 387 с.
5. Кублікова Т.Б. Современное состояние и направления инновационного развития Украины / Т.Б. Кублікова // Ринок цінних паперів України. Журнал. НКЦПФР – 2013. – № 7-8 – С. 59-72.