

БАНКОВСКИЙ СЕКТОР КАК ИСТОЧНИК ФИНАНСИРОВАНИЯ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ

© 2018 П.С. Кириченко*

На современном этапе развития финансово-хозяйственной деятельности особое место занимают сделки по слиянию и поглощению (М&А) российских компаний. Для успешного проведения М&А актуализируется значимость финансового обеспечения таких сделок. Наиболее распространенными и известными институтами финансирования М&А в России являются банки. Цель исследования заключается в определении роли банковского сектора в финансировании слияний и поглощений, а также в построении условных схем такого финансирования. На основе конкретных примеров определены финансово-хозяйственные взаимоотношения между банковским сектором и компаниями, совершающими слияния и поглощения, а также влияние Центрального банка РФ на данные процессы среди коммерческих банков.

Ключевые слова: слияния и поглощения, схемы финансового обеспечения, инструменты финансового рынка, коммерческие банки, Центральный банк Российской Федерации.

Основные положения:

- ♦ анализ значимости российского рынка капитала в виде банковских кредитов и займов для финансирования слияний и поглощений компаний позволил выявить факторы, определяющие популярность банковских кредитов в финансировании М&А в российской экономике;
- ♦ на основе фактологических и аналитических данных построена обобщенная схема финансирования М&А за счет банковских кредитов и займов. В схеме отражены субъекты финансового обеспечения и основные направления движения финансовых ресурсов и встречных обязательств;
- ♦ отмечено постоянное усложнение форм финансирования М&А банковским сектором из-за динамично развивающихся инструментов финансового рынка. Финансирование слияний и поглощений осуществляется путем применения деривативов, а также через покупку акций и облигаций на рынке ценных бумаг;
- ♦ определена роль Центрального банка РФ в финансировании возможных М&А, отражена схема такого финансирования.

Введение

Современная актуализация процессов слияний и поглощений, увеличение объемов и количества сделок на рынке корпоративного контроля свидетельствуют о появлении весомых предпосылок для формирования полноценного российского рынка М&А как структурообразующего элемента экономики страны. Сегодня на российском рынке М&А развиваются способы его финансового обеспечения с использованием различных инструментов финансового рынка.

Всевозможным аспектам финансирования слияний и поглощений и их проблематике посвящены исследования таких авторов, как С.Ф. Рид, А.Р. Лажу, Ф.М. Шерер, Д. Росс,

М.О. Жиленков, Ю. Игнатишин, Е.Н. Лобанова, С.В. Гвардин, И.Н. Чекун и др.

Анализ основных выводов вышеупомянутых авторов в области исследований М&А свидетельствует, что слияния и поглощения выступают для компаний не только как вид стратегии корпоративного роста, но и как возможность рационального распределения и направления финансовых ресурсов. При финансовом обеспечении российского рынка М&А особая роль принадлежит банковскому сектору. При этом вопросы финансирования М&А различными банками в рамках определения схем и инструментов финансирования остаются актуальными для российской экономики. Отсюда формируется общая

* Кириченко Петр Сергеевич, аспирант Ростовского государственного экономического университета (РИНХ). E-mail: 2905pet@mail.ru.

цель статьи, заключающаяся в научном и практическом исследовании вопросов финансирования М&А банками в российской экономике. В соответствии с поставленной целью в статье предусматривается решение следующих задач: определить значимость банковского капитала для финансирования М&А; построить обобщенную схему финансирования слияний и поглощений коммерческими банками; определить роль главного регулятора банковской системы РФ в движении финансовых ресурсов при М&А коммерческих банков.

Методы

В исследовании применялись такие общенаучные методы, как анализ, синтез, обобщение, графическое и табличное представление данных, системный подход. Теоретическую и методологическую базу исследования составляют основы теории слияний и поглощений, теории корпоративных финансов, а также современные научные исследования и теоретические концепции в области финансовых аспектов слияний и поглощений. Информационная база исследования представлена широким обзором статистических и аналитических данных специализированных СМИ, информационных агентств и государственных органов. В частности, в работе использованы статистические данные Центрального банка РФ и статистико-аналитические данные информационного агентства по исследованию рынка «КPMG».

Результаты

Банковские кредиты являются популярным видом финансирования слияний и поглощений компаний на российском рынке. Это объясняется не только достаточностью такого рынка капитала для покрытия стоимости М&А, но и другими ключевыми факторами. Во-первых, использование финансового леведреджа (за счет кредитов) компаниями при рациональном построении стратегии финансового обеспечения М&А может позволить снизить стоимость всего капитала, требуемого для проведения сделки. Во-вторых, банковский сектор, имея положительный опыт деятельности на финансовом рынке, способен активнее мобилизовать необходимый объем финансовых

ресурсов по наиболее привлекательным условиям¹. В-третьих, банки, предоставляющие необходимый объем финансовых ресурсов, проводят комплексную оценку сделок по слиянию и поглощению, а также требуют дополнительных гарантий (залог имущества, залог доли ценных бумаг и т.д.), что позволяет оставить на рынке только эффективные М&А.

Процедуры предоставления займов и кредитов компаниями банковского сектора для целей финансирования слияний и поглощений в российской экономике обобщенно отражены на схеме финансирования М&А за счет кредитов и займов банковского сектора (рис. 1).

Как показано на рис. 1, первым этапом движения финансовых ресурсов является предоставление банками кредитов и займов (а). Если кредит требует обеспечения (например, продукт LBO с обеспечением), то компания предоставляет банку в залог свое имущество или определенную долю своих акций. Далее компания направляет полученные средства на финансирование планируемых сделок по слиянию и поглощению (б). В результате проведения различных видов сделок по слиянию и поглощению компания «А» трансформируется в компанию «А*». В ходе реализации дальнейшей финансово-хозяйственной деятельности компания осуществляет возврат заемных средств и уплачивает определенный процент (в). Если в качестве залога по кредиту (займу) выступала доля акции компании, то субъект финансирования и компания при этом осуществляют обратный выкуп акций.

Следует отметить, что сегодня финансирование М&А приобретает более сложные формы взаимодействия банковского сектора и финансируемых компаний². Это обусловлено постоянным совершенствованием инструментов финансового рынка и высоким потенциалом развития российского рынка М&А в рамках появления новых видов финансирования таких процессов. На российских финансовых рынках банки как институты финансирования слияний и поглощений могут обеспечивать финансовыми ресурсами сделки не только за счет прямого предоставления кредитов, но и за счет своей инвестиционной деятельности на рын-

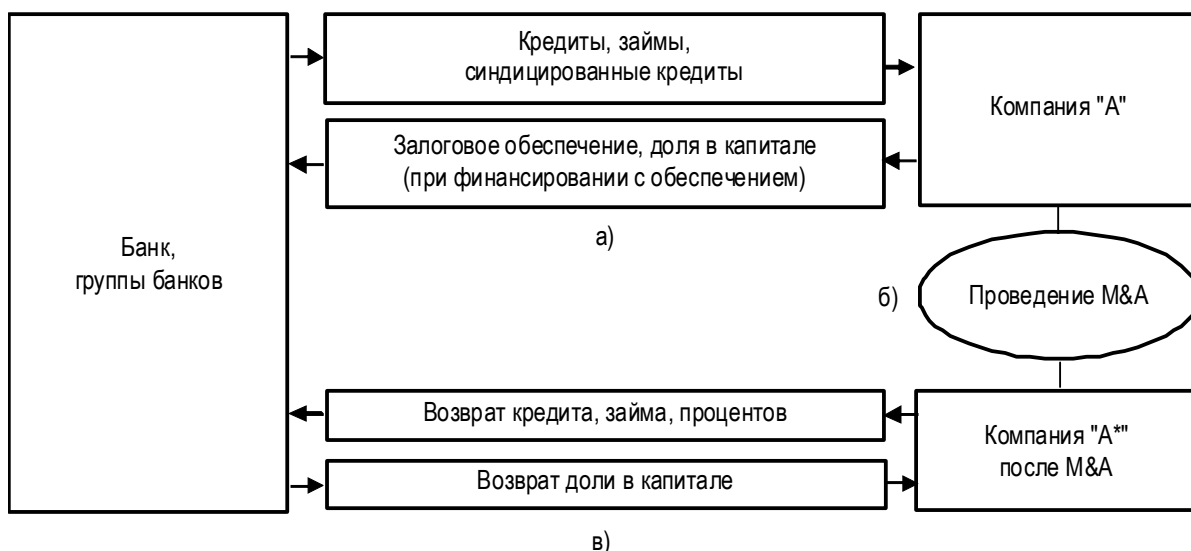


Рис. 1. Схема финансирования сделок М&А за счет кредитов и займов

ке ценных бумаг, а также инвестиций в форме прямого участия.

Например, известная компания «Страховое акционерное общество «ВКС»» в феврале 2017 г. зарегистрировала программу биржевых облигаций на сумму 30 млрд руб. сроком на 15 лет. В апреле этого же года состоялось первое размещение бондов на сумму 4 млрд руб. под 11,05% годовых, основными покупателями которых выступили Сбербанк, Альфа-Банк, Московский кредитный банк. При этом компания «ВКС» официально объявила о том, что выпуск осуществляется для целей обеспечения финансирования покупки нового бизнеса в страховой отрасли. Наиболее известным приобретением для «ВКС» за счет выпущенных облигаций стало приобретение страховой компании «Европлан»³.

Банковский сектор в России активно принимает участие и в прямом финансировании рассматриваемых процессов, выступая в роли инвестора. Например, в апреле 2017 г. Федеральная антимонопольная служба (ФАС) одобрила слияние 51% АО «Модус» с компанией «СКБ Геофизика». При этом компании также заключили опцион на обратный выкуп такого контрольного пакета. Это позволит компании АО «Модус» провести реструктуризацию долга и привлечь дополнительное финансирование со стороны Сбербанка⁴ на расширение бизнеса путем слияния с компаниями на рынке поддержанных автомобилей.

Рассматривая банковский сектор как источник финансирования М&А, следует от-

метить и роль самих банков на современном этапе развития финансового обеспечения М&А. Особое значение в развитии и расширении возможностей финансирования слияний и поглощений имеет актуализация в России процессов санации и отзывов лицензий у банков. При запуске такого механизма в банковском секторе в роли санатора выступало Агентство по страхованию вкладов (АСВ). Обобщенно схема финансового оздоровления банков выглядела как предоставление Центральным банком РФ при посредничестве АСВ льготных кредитов инвесторам-санаторам (как правило, банкам) для приобретения saniрующегося банка⁵. Например, при санации Банка Москвы был предоставлен кредит банку «ВТБ» в размере 295 млрд руб. под 0,51% для слияния и оздоровления Банка Москвы. На сегодня ЦБ РФ реализует новую схему финансирования, направленного на оздоровление банковского сектора. Создан специальный «Фонд консолидации банковского сектора». В качестве примера финансового оздоровления банков, финансируемого фондом, выступает слияние банков «Бинбанк» и «ФК Открытие». Тем самым, на российском рынке слияний и поглощений формируются отдельные схемы финансирования для возможных слияний и поглощений с участием государственных финансов.

Из рис. 2 следует, что процесс финансирования М&А за счет средств ЦБ РФ условно разделен на три этапа. На первом

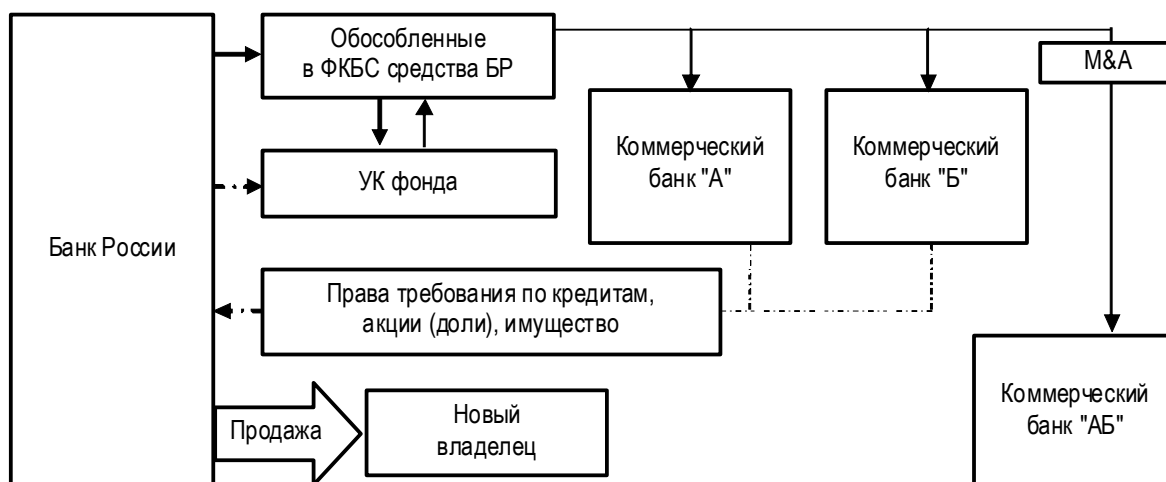


Рис. 2. Схема финансирования слияний и поглощений коммерческих банков за счет средств ЦБ РФ

этапе согласно поставленным задачам по оздоровлению некоторых коммерческих банков Центральный банк России направляет денежные средства в Фонд консолидации банковского сектора (ФКБС). Далее ФКБС переводит средства фонда в банки "А" и "Б" путем приобретения их акций (долей), имущества, предоставления субординированных кредитов, оказывая различную финансовую помощь данным кредитным организациям.

Таким образом, все права требования по кредитам, акции (доли), имущество переходят в ЦБ РФ, которые передаются в Управляющую компанию фонда. На втором этапе управляющая компания фонда (УК фонда) осуществляет доверительное управление приобретенными в рамках санации имуществом, акциями и т.д., реализует меры, направленные на докапитализацию банков, предупреждение банкротства и регулирование обязательств банков. Наряду с этим из средств фонда обеспечивается финансирование слияний банков и образования единого имущественного комплекса - банка "АБ". На третьем этапе происходит продажа банка "АБ" путем открытого аукциона.

Обсуждение

Банковский сектор выполняет значимую функцию в финансировании слияния и поглощений предприятий. Проработанные схемы финансирования находят свое отражение на практических примерах проведения М&А заметными российскими компаниями.

Также развитие отдельных сегментов финансового рынка (например, рынка ценных бумаг) не только расширяет возможности в привлечении ресурсов для компаний, осуществляющих М&А, но и создает возможность косвенного финансирования таких сделок банковским сектором. Следует отметить и негативное отношение многих аналитиков и исследователей к рынку М&А в целом⁶. В первую очередь, это обусловлено историческими особенностями развития рынка в России, которые включают в себя теневую сторону и элементы рейдерских захватов компаний на рынке корпоративного контроля. Однако такие процессы не относятся к совершенному рынку М&А, выступающему системообразующим элементом экономики. О практической значимости и экономической целесообразности данного рынка свидетельствуют и постоянно развивающиеся формы взаимодействий банковского сектора и компаний, осуществляющих слияния и поглощения. Поэтому перспективным направлением считается дальнейший научный поиск основных направлений финансового обеспечения М&А.

Заключение

Таким образом, на современном российском рынке слияний и поглощений компаниями для привлечения финансовых ресурсов и проведения М&А активно применяются инструменты кредитного рынка. Банковский сектор экономики активно финансирует компании, которые участвуют в слияниях и поглощениях, не только за счет кредитов и зай-

мов, но и за счет своей инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг. При этом стандартные схемы финансового обеспечения таких сделок постоянно усложняются различным комбинированием инструментов финансового рынка, что создает дополнительную возможность успешного проведения М&А. Отсюда, рациональное осуществление слияний и поглощений, а также комплексный анализ финансового обеспечения таких сделок создают гарантию получения положительных эффектов для российских компаний. Однако при финансовом обеспечении М&А следует рассматривать комбинированные формы такого финансирования. Поэтому наша работа позволяет сформировать вектор дальнейших научных исследований и практического анализа в области финансирования сделок М&А в России.

¹ *Гвардин С.В., Чекун И.Н.* Финансирование слияний и поглощений в России. Москва : Бинوم. Лаборатория знаний, 2016. С. 46-50.

² *Лобанова Е.Н., Паламарчук В.П., Мисанян В.Б.* Финансовое обоснование стратегических решений в российских корпорациях. Москва : Изд. дом "Дело" РАНХиГС, 2011.

³ См. данные информационно-аналитического агентства "Finaz": <http://www.finanz.ru/novosti/aktsii/birzhevye-obligacii-vsk-na-4-mlrd-rub-kupili-sberbank-alfa-bank-i-mkb-1002056061>.

⁴ См. информационно-аналитические данные агентства АК&М: <http://mergers.akm.ru/news/2589>.

⁵ См. статистические данные Центрального банка РФ: http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=bank_system/4-3-1_17.htm&pid=pdko_sub&sid=dopk.

⁶ *Жиленков М.О.* Теоретические аспекты организации финансирования корпоративных поглощений // Проблемы современной экономики. 2017. № 3 (23).

Поступила в редакцию 19.02.2018 г.

BANKING SECTOR AS SOURCE OF FINANCING MERGERS AND ACQUISITIONS IN THE RUSSIAN ECONOMY

© 2018 P.S. Kirichenko*

At the present stage of financial and economic activity development, M & A transactions of Russian companies take a special place. For the successful conduct of M & A, the importance of financial security for such transactions is actualized. The most common and well-known institutions for financing M & A in Russia are banks. The purpose of the study is to determine the role of the banking sector in financing mergers and acquisitions, as well as in the construction of conditional schemes for such financing. Based on some examples, the financial and economic relations between the banking sector and companies that perform mergers and acquisitions, as well as the influence of the Central Bank of the Russian Federation on these processes among commercial banks, are determined.

Keywords: mergers and acquisitions, financial security schemes, financial market instruments, commercial banks, the Central Bank of the Russian Federation.

Highlights:

- ◆ the analysis of the Russian capital market in the form of bank loans and loans to finance mergers and acquisitions of companies made it possible to identify factors that determine the popularity of bank loans in financing M & A in the Russian economy;
- ◆ on the basis of factual and analytical data, a generalized scheme for financing M & A is constructed through bank loans. The scheme reflects the subjects of financial security and the main directions of financial resource flows and counter obligations;
- ◆ the constant complication of M & A financing forms by the banking sector is noted due to the dynamically developing instruments of the financial market. Mergers and acquisitions are financed through the use of derivatives, as well as through the purchase of shares and bonds on the securities market;
- ◆ the role of the Central Bank of the Russian Federation in financing possible M & A is determined, and the scheme of such financing is reflected.

Received for publication on 19.02.2018

* Petr S. Kirichenko, a post-graduate student, Rostov State University of Economics. E-mail: 2905pet@mail.ru.