

Секция «1. Перспективы развития современной финансовой системы»

**ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ СДЕЛОК СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ
НА ПРИМЕРЕ КОМПАНИЙ ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННОЙ ОТРАСЛИ**

Строганова Ангелина Александровна

Студент

*Финансовый университет при Правительстве РФ, Заочный факультет
магистерской подготовки, Москва, Россия*

E-mail: stroganova-angelina@rambler.ru

Научный руководитель

к. э. н. Бальчев Сергей Юрьевич

Рост благосостояния акционеров компании является основой концепции управления стоимостью компании. Слияния и поглощения (mergers/acquisitions или сокращенно МА) являются одной из стратегий неорганического роста, наряду созданием совместных предприятий, стратегических альянсов, франшизы и лицензионных соглашений. На рис. 1 представлен масштаб сделок слияний и поглощений в телекоммуникационном секторе за период с 2009 по 2012гг. Внутренние сделки преобладают в этом секторе в количестве 30 над покупкой иностранными компаниями российских активов 15 и покупкой российскими компаниями иностранных активов 9 соответственно. Телекоммуникационная отрасль входит в число лидеров по количеству и сумме сделок МА наряду с нефтегазовым, горнодобывающим секторами и сектором финансовых услуг. Широкое распространение сделок слияния и поглощения обусловлено получением синергетического эффекта, являющимся одним из главных мотивов совершения МА сделок, т.е. стоимость объединенной компании становится больше суммы стоимостей обеих отдельно взятых независимых компаний. Выделяют следующие виды синергии: операционную, финансовую и инвестиционную. Операционная синергия достигается двумя способами: сокращением издержек на единицу выпускаемой продукции и увеличением выручки от реализации продукции, выпускаемой объединенной фирмой. Финансовая синергия проявляется в снижении цены заимствования на рынках капитала; сокращении затрат на эмиссию ценных бумаг; увеличении эффективности капиталовложений. Инвестиционная синергия возникает как оптимизация фонда основных средств на предприятии. Применимо к телекоммуникационной отрасли мы выделяем ряд специфических мотивов экспансию и совмещение услуг (увеличение спектра услуг, предоставление их в совокупности, расширение географии проникновения), нематериальные активы (торговая марка, клиентская база), исследования и разработки, сетевой эффект (значимость товара увеличивается с ростом числа его пользователей, создается «эффект потребления»), эффект технологии и стандартизации. По данным исследований существенным фактором использования телекоммуникационных услуг является расширение географического присутствия компаний. В течение последних лет операторы «большой тройки» приобрели большое количество региональных операторов. Главным конкурентом большой тройки на сегодняшний день является компания Теле2 Россия (дочерняя компания шведской телекоммуникационной компании Tele2 AB). Сделки МА являются средством повышения стоимости бизнеса. Под эффективностью МА в широком смысле подразу-

мевают соотношение достигнутых результатов поставленным целям при фиксированном уровне затрат на реализацию проекта. Эффективность сделок МА определяется величиной стоимости, дополнительно создаваемой данной сделкой. Главными источниками роста стоимости компании выступает возможность получить недооцененные рынком в данный момент времени активы, а также возможность использовать эффект синергии. Объект исследования - телекоммуникационная компания ОАО «ВымпелКом». Предмет исследования - оценка эффективности слияния и поглощения ОАО «ВымпелКом» с ОАО «Санкт-Петербург Телеком» (ОАО «Теле2-Санкт-Петербург»). В ходе исследования будет проведена перспективная оценка эффективности слияний и поглощений на основе наиболее используемого на практике метода дисконтирования потоков денежных средств DCF (discount cash flow), а также применен сравнительный метод оценки на основании выявления преимуществ и недостатков существующих методов. Метод дисконтирования денежных потоков был выбран благодаря тому, что он учитывает различие в величине и сроках поступления денежных средств, доступности информации для расчетов, в основе которых реальные активы. Метод сравнительных коэффициентов в свою очередь, был выбран благодаря использованию рыночных коэффициентов, таких как, цена/прибыль, цена/объем продаж, учету конъюнктуры рынка. Для расчетов методом DCF будет определена величина спрогнозированных денежных потоков, которые принесет компании слияние, и ставку дисконтирования - минимальную ставку доходности, под которую будет вестись финансирование сделки МА. Для расчета ставки дисконтирования r будет использована модель оценки финансовых активов CAPM (Capital Asset Pricing Model) и средневзвешенная стоимость капитала WACC (Weighted Average Cost of Capital). Для прогнозирования будущих денежных потоков будет применена модель постоянного роста Гордона с постоянным темпом роста g . Будет применен сравнительный метод для оценки стоимости компании-мишени путем нахождения компаний-аналогов. В качестве мультипликаторов обычно используют соотношение P/E (отношение стоимости или рыночной капитализации компании к чистой прибыли), EV/EBITDA (отношение полной стоимости компании с учетом всех источников ее финансирования к прибыли до налогов, процентов и амортизационных отчислений), P/S (отношение рыночной капитализации компании к её выручке). Будет проведен расчет на основании отраслевого показателя телекоммуникационной отрасли ARPU (Average Revenue Per User - средний доход на одного абонента), который рассчитывается как отношение выручки к количеству активных абонентов. Определение стоимости компании методом средней взвешенной позволит рассчитать среднюю взвешенную значений стоимости компании, определенных различными методами. Информационно-аналитическая финансовая система Bloomberg и Система профессионального анализа рынков и компаний СПАРК будет использована для получения информации и ее анализа по компаниям, задействованным в исследовании, а так же их конкурентов. В ходе исследования для расчетов будет использована программная среда Project Expert 7, позволяющая скорректировать ставку дисконтирования, провести анализ критериев чувствительности NPV от ставки дисконтирования.

Литература

1. Алан Грегори Стратегическая оценка компаний. М.: КВИНТО-КОНСАЛТИНГ, 2004.-224с.

2. Грязнова А.Г., Федотова М.А., Эскиндаров М.А., Тазихина Т.В., Иванова Е.Н., Щербакова О.Н. Оценка стоимости предприятия (бизнеса).—М.: ИНТЕРРЕКЛАМА, 2003. — 544 с.
3. Коупленд Т., Колер Т., Муррин Д. Стоимость компаний: оценка и управление.— М.: Олимп-Бизнес, 2005.- с.554
4. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент. Учебник. М.: 2010, с. 768
5. Рид Стэнли Фостер, Рид Лажу Александра. Искусство слияний и поглощений— М.: «Альпина Бизнес Букс», 2004. - 958 с

Иллюстрации

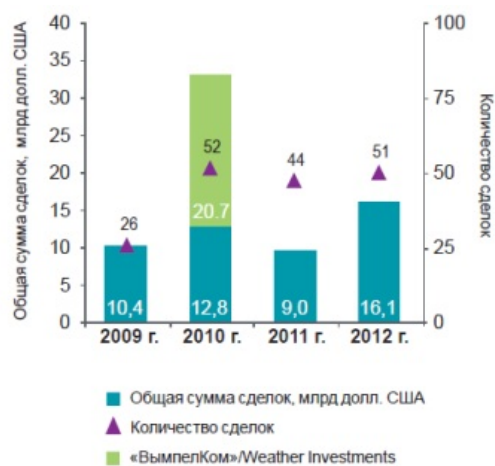


Рис. 1: Объемы российского рынка слияний и поглощений в сфере телекоммуникаций и медиа в 2009–2012 гг.