

ЕКОНОМІЧНЕ ЗНАЧЕННЯ ТА ЕТАПИ ВИКОРИСТАННЯ LBO ПРИ ЗЛИТТІ І ПОГЛИНАННІ ПІДПРИЄМСТВ*

С. В. Чиж, студ.

Національний університет кораблебудування, м. Миколаїв

Анотація. Проаналізовано особливості угод LBO, визначено їх переваги. Досліджено фактори, що стримують використання LBO в Україні.

Ключові слова: злиття та поглинання, фінансування підприємств, LBO, MBO, SPO.

Аннотация. Проанализированы особенности сделок LBO, определены их преимущества. Исследованы факторы, которые сдерживают использование LBO в Украине.

Ключевые слова: слияния и поглощения, финансирование предприятий, LBO, MBO, SPO.

Abstract. The features of LBO transactions are analyzed, their advantages are determined. The factors that restrain using of LBO in Ukraine are researched.

Keywords. The features of LBO deals, determined their advantages. The factors restraining the use of LBO in Ukraine.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Все більш популярною стратегією у сучасних умов стає стратегія розвитку через злиття і поглинання (M&A). Вона дозволяє вийти підприємствам на нові ринки, що, в свою чергу призводить до розширення клієнтської мережі, покращення технологій, та, загалом, до посилення конкурентних позицій. Одним із нових та практичних способів фінансування таких операцій в Україні можуть стати угоди *LBO (leveraged buy-out)*.

Але стратегія розвитку через поглинання несе в собі ризики, яких немає при поступальному (органічному) розвитку бізнесу. Як правило, ризики закладаються на етапі прийняття рішення про розвиток через поглинання. Від якості опрацювання рішення про поглинання часто залежить і результат всього проекту, вартість якого може бути дуже високою, а час реалізації – тривалим. Отже, визначення економічної природи LBO та вивчення особливостей його проведення є досить актуальним.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Висвітлення комплексних питань корпоративного злиття та поглинання (в тому числі з участю банківських установ) посідає чільне місце в роботах закордонних авторів. Проблемі визначення сутності та опису технологій консолідації бізнесу приділяється увага у працях А. Берлі, Дж. Мінза, Дж. Моріса, С. Гросмана і О. Харта, Р. Сміта, І. Уолтера та інших. У вітчизняній літературі проблемам злиття і поглинання компаній приділяється достатньо уваги. Про це свідчать Положення (стандарти) бухгалтерського обліку (П(с)БО) № 19 "Об'єднання підприємств" зі змінами і доповненнями від 27.06.2013 року та численні наукові праці таких учених, як О.Етокова, Ю.Руденко, С.Румянцев,

К.Черкашина. Крім того, дане питання розглянуто у П(с)БО №20 "Консолідована фінансова звітність" та П(с)БО №12 "Фінансові інвестиції".

МЕТА СТАТТІ – проаналізувати методологію стратегії LBO та особливості впливу такої стратегії на підприємства.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Існують різні визначення угод LBO. У найзагальнішому вигляді під угодою LBO мається на увазі угода про придбання компанії або її відділення між групою приватних інвесторів з використанням боргового фінансування. Угоди LBO використовують структуроване запозичення. Дуже часто до угоди залучаються спонсори, які беруть участь капіталом, консультанти і команда менеджерів.

С. В. Башлай та О. В. Башлай вважають, що leveraged buy-out (LBO, прокредитований викуп, левелізований викуп) – інструмент фінансування, який передбачає придбання контрольного пакета акцій (часток) компанії за рахунок позикових коштів (в першу чергу банківських кредитів) [0].

На думку Р.І. Заворотнього LBO, по суті, характеризує поглинання компанією іншого учасника ринку або його корпоративного підрозділу за допомогою використання частки боргових ресурсів. При цьому забезпеченням боргових (передусім, кредитних) ресурсів є майно компанії, що купується [0, с. 151]

Таким чином, викупи Leveraged buy-out (LBOs) представляють собою угоди, в яких покупець використовує зовнішнє фінансування (банківські позики, емісія облігацій, інвестиції третьої сторони) для фінансування покупки компанії. Частка зовнішнього фінансування покриває велику частину ціни придбання, тоді як власний капітал покупця направляється на покриття її

меншої частини. Активи придбаної компанії разом з її грошовим потоком, з одного боку, виступають заставою, з іншого – є джерелом виплати за боргами, що утворився у покупця за підсумками угоди.

Отже, фактично LBO представляє собою інструмент фінансування операцій зі злиття і поглинання, який припускає придбання контрольного пакета акцій компанії за допомогою позикових коштів (позикові кошти можуть складати до 100 % суми угоди). Зазвичай LBO має місце, коли цільова компанія значно більше покупця. Компанія, що покупається зазвичай є недооціненою, тобто її акції коштують на ринку дуже дешево. Відчуваючи нестачу власних коштів, сторона, яка бажає придбати компанію звертається до установ, що спеціалізуються на подібних операціях, на кшталт інвестиційних компаній, спеціальних фондів. Вони надають стороні, яка викупає компанію, позикові кошти під гарантію активів і акцій компанії, що поглинається.

Основними етапами проведення типовою угодою LBO є:

- прийняття рішення про продаж бізнесу;
- прийняття рішення про покупку бізнесу;
- вивчення місця компанії, що покупає і компаній, що поглинається в галузі;
- визначення цілей інтеграції;
- складання моделі інтегрованої компанії;
- розрахунок вартостей акцій, активів компаній, включаючи вартість "людського фактора";
- визначення ціни угоди;
- визначення розміру власного внеску покупця;
- створення пулу інвесторів/кредиторів;
- оцінка ефективності інтеграції шляхом розрахунку грошових потоків після поглинання;
- проведення переговорів;
- здійснення угоди [0].

Необхідні консультаційні послуги, допомогу в супроводі угоди, документації, отриманні необхідних дозволів надає інвестиційний банк.

Дієвим варіантом структурування позикового фінансування є випуск облігацій. У період розміщення облігацій береться проміжний кредит. Розплатитися перед проміжним кредитором можна буде потім за рахунок погашення облігацій та отримання доходу за ними.

Якщо у покупця недостатньо власних коштів для оптимальної структури капіталу, вдаються до мезонію фінансуванню – усувається розрив між старшим кредитом і фінансуванням за рахунок власних коштів.

Від звичайного кредитування LBO відрізняє те, що значно змінюється боргове навантаження компанії, що купує та компанії, яка поглинається.

Успішне проведення LBO збільшує вартість компанії-покупця і за рахунок зростання грошових потоків дозволяє виконати її фінансові зобов'язання. Об'єднана компанія йде з публічного ринку, стає приватною. Зго-

дом нові власники компанії в максимально короткі терміни намагаються погасити заборгованість по залученому кредиту за рахунок продажу неопераційних активів, скорочення витрат, оптимізації структури. Якщо покупців представляє група менеджерів компанії, що поглинається, угода називається Management buy-out (MBO). MBO може розцінюватися як успішна угода тому, що у менеджменту з'являється додатковий стимул підвищувати капіталізацію своєї компанії.

Виходить, що відбувається не тільки об'єднання потужностей компаній, але й істотне підвищення виробничих результатів і частки на ринку. Інвестор значно збільшує прибуток на вкладений капітал.

Після того як стався викуп, звичайні голосуючі акції розподіляються між групою ініціаторів пропорційно відповідно до заздалегідь обумовленої схемою. Далі протягом 5–6 років акції зазвичай знаходяться в блоках ініціаторів і не обертаються на відкритому фондовому ринку. Акціонери прагнуть до того, щоб після закінчення цього часу провести зворотну угоду – продати акції компанії, що поглинається за ціною вищою, ніж ціна придбання. Така зворотна угода називає SPO (secondary public offering – вторинна пропозиція цінних паперів на фондовому ринку).

Зазвичай інвестиційною стратегією поглинаючої структури є: 1) подальший продаж придбаної через LBO компанії іншій структурі, 2) виведення її на публічне розміщення або 3) подальша рекапіталізація (реінвестування) прибутку придбаної компанії у власне виробництво.

Таким чином, LBO має такі переваги:

- 1) переваги в оподаткуванні, пов'язані з борговим фінансуванням (витрати на сплату відсотків за кредитом зменшують базу оподаткування підприємства);
- 2) засновники поглиненої компанії (корпоративного підрозділу) після LBO отримують переваги у ліквідності без поступки у ринковому сегменті конкурентам;
- 3) зручна можливість для фінансових менеджерів стати власниками значної частки майна компанії (хоча б і через використання позикових ресурсів);
- 4) можливість позитивного впливу ефекту фінансового важеля (effect of financial leverage) внаслідок раціонального упорядкування структури капіталу через LBO;
- 5) інші переваги M&A: досягнення ефекту синергії, підвищення ефективності корпоративного управління, оптимізація оподаткування, зниження господарських ризиків через диверсифікацію виробництва, економія на різниці між справедливою вартістю цільової компанії та ціною її розміщення тощо [0, 12].

Однак, механізм LBO не може бути застосовний для кожного підприємства. Це залежить від поточного фінансового стану покупця, його фінансової стійкості, значною мірою від того, наскільки перспективна компанія на ринку і наскільки динамічно розвивається

даний вид економічної діяльності. У сучасних українських реаліях спостерігаються значні недоліки у використанні LBO-фінансування:

- 1) LBO поки що виступає як проміжне фінансування, тому борг може бути підданий реструктуризації;
- 2) нерозвиненість фондового ринку, висока вартість фінансування в порівнянні зі світовим досвідом;
- 3) достатньо висока вартість організації угоди [5].

ВИСНОВКИ

Поширеним інструментом стратегії зростання компаній стають операції злиття та поглинання, перспективним способом фінансування яких є угоди LBO. Вони дають можливість покупцю придбати більшу за нього підприємство-ціль. Крім того, LBO має низку інших переваг. Разом з цим є суттєві обставини, які стримують використання даного механізму в Україні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

- [1] **Башлай, С. В.** Діяльність банків на ринку M&A через угоди LBO [Текст] / С. В. Башай, О. В. Башлай // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2007. – Вип. 21. – Режим доступу: http://lib.uabs.edu.ua/library/Zbirnik/765_2008.htm.
- [2] **Бригхем, Ю.** Финансовый менеджмент: полный курс в 2-х т [Електронний ресурс] / Ю. Бригхем, Л. Гапенски; пер. с англ. под. ред. В.В. Ковалёва. – СПб.: Экон. школа, 2004. – Т. 2. – 669 с.
- [3] **Вишкарева, И. А.** Перспективы развития LBO на российском рынке [Электронный ресурс] / И. А. Вишкарева. – Режим доступа : http://www.reglament.net/bank/banking/2007_1_article.htm
- [4] **Заворотній, Р. І.** Придбання у борг як ефективний метод залучення капіталу в будівельну діяльність [Текст] / Р. І. Заворотній // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 3 (93). – С. 150–155.
- [5] **Шевченко-Перепьолкіна, Р. І.** LBO-фінансування угод злиття і поглинання: особливості та перспективи українського ринку [Електронний ресурс] / Р. І. Шевченко-Перепьолкіна // Наукові записки Національного університету "Острозька академія": Економіка. – 2013. – Вип. 23. – С. 327–330. Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Nznuoa_2013_23_66.pdf.