

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2024, Том 16, № 4 / 2024, Vol. 16, Iss. 4 <https://esj.today/issue-4-2024.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/79ECVN424.pdf>

5.2.3. Региональная и отраслевая экономика (экономические науки)

Ссылка для цитирования этой статьи:

Смирнова, С. Е. Гибридные методы финансирования в сделках слияний и поглощений / С. Е. Смирнова, Н. Е. Андреев, М. В. Аверинская // Вестник евразийской науки. — 2024. — Т. 16. — № 4. — URL: <https://esj.today/PDF/79ECVN424.pdf>

For citation:

Smirnova S.E., Andreev N.E., Averinskaya M.V. Hybrid financing methods in mergers and acquisitions. *The Eurasian Scientific Journal*. 2024;16(4): 79ECVN424. Available at: <https://esj.today/PDF/79ECVN424.pdf>. (In Russ., abstract in Eng.)

УДК 338

Смирнова Светлана Евгеньевна

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия

E-mail: svetsmr7@gmail.com

РИНЦ: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=1264347

Андреев Николай Евгеньевич

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия

E-mail: andreev050803@mail.ru

РИНЦ: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=1264345

Аверинская Марина Владимировна

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия

E-mail: averinskaam@gmail.com

Научный руководитель: **Шальнева Мария Сергеевна**

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия

Доцент кафедры «Корпоративных финансов и корпоративного управления»

Кандидат экономических наук

E-mail: mshalneva@fa.ru

РИНЦ: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=643089

Гибридные методы финансирования в сделках слияний и поглощений

Аннотация. Для оценки эффективности финансирования сделок слияния и поглощения на развивающихся рынках капитала важно изучить мировую практику привлечения капитала. А. Рид Лажу определяет финансирование как денежные средства, привлекаемые для конкретной задачи. Финансирование сделок M&A — это средства, полученные для приобретения или присоединения другой компании. Виды и методы финансирования трактуются по-разному, Дж.К. Шим делит их на внутренние (ресурсы от партнеров) и внешние (средства, сгенерированные внутри компании). Методы финансирования сделок M&A разнообразны: свободные денежные средства, заемные средства, акции. Внутренние формы включают самофинансирование и доходы от финансовой деятельности. Внешние источники — долговое финансирование и эмиссия акций. Основные инструменты долгового финансирования: кредиты, облигации, коммерческие бумаги, еврооблигации, кредитные ноты. Несекьюритизированные инструменты включают лизинг, синдицированные кредиты и LBO. Неструктурированные инструменты — бридж-финансирование и инвестиционные кредиты. Внутренние источники —

накопленные средства и IPO. Гибридные методы — привилегированные акции, warrants, конвертируемые ценные бумаги и мезанинное финансирование. Теории выбора способа оплаты сделок M&A включают теорию доступности финансовых ресурсов, асимметрии информации, инвестиционных возможностей, значимости размера сделки, внешнего мониторинга и структуры собственности. Существующие теории, описывающие факторы, определяющие выбор способа оплаты сделок слияний и поглощений, включают теорию доступности финансовых ресурсов, теорию асимметрии информации, теорию инвестиционных возможностей, теорию значимости относительного размера сделки, теорию внешнего мониторинга и теорию структуры собственности. Каждая из этих теорий рассматривает различные аспекты и факторы, влияющие на выбор метода финансирования сделок M&A.

Ключевые слова: слияния; поглощения; рынок капитала; финансирование сделок; заемное финансирование; долговое финансирование; коммерческие бумаги; бридж-финансирование; инвестиционные кредиты

Введение

Актуальность исследования обусловлена значительным ростом числа сделок M&A на развивающихся рынках капитала. Эти рынки характеризуются высокой волатильностью и неопределенностью, что требует от компаний гибкости и инновационных подходов к финансированию. Понимание особенностей различных источников капитала и методов их привлечения позволяет компаниям оптимизировать структуру финансирования, минимизировать риски и повысить вероятность успешного завершения сделок. Кроме того, исследование теоретических основ и эмпирических данных по выбору методов финансирования сделок M&A предоставляет ценные рекомендации для менеджеров и инвесторов.

Целью исследования является анализ и оценка эффективности различных методов финансирования сделок слияния и поглощения на развивающихся рынках капитала, а также выявление факторов, влияющих на выбор конкретного метода финансирования.

Объектом исследования являются сделки слияния и поглощения (M&A) на развивающихся рынках капитала.

Предметом исследования являются методы и источники финансирования сделок M&A, а также факторы, влияющие на выбор конкретного метода финансирования.

1. Материалы и методы

При написании автором использовались следующие методы: анализ, сравнение, обобщение научных исследований и статей, визуализация данных, синтез.

Задачи исследования:

1. Проанализировать мировой опыт использования различных источников капитала для финансирования сделок слияния и поглощения.
2. Классифицировать методы и источники финансирования сделок M&A на развивающихся рынках капитала.
3. Исследовать особенности внутренних и внешних источников финансирования сделок M&A.
4. Рассмотреть гибридные методы финансирования и их применение в сделках слияния и поглощения.

5. Оценить влияние различных факторов на выбор метода финансирования сделок M&A.
6. Разработать рекомендации для компаний по оптимизации структуры финансирования сделок слияния и поглощения.

В качестве теоретической и методологической базы были использованы отечественная и зарубежная литература, статистические сборники, научные статьи, электронные ресурсы, а также эмпирические исследования, посвященные финансированию сделок слияния и поглощения.

В основу исследования легли научные труды В.В. Рохина [1], В.В. Лисенков [2], Д.Ю. Миклаш [3], К.А. Суходольский, А.В. Кудин [4], Н.В. Промыслова [5], В.В. Верещагин, Т.Ю. Шемякина, И.А. Андропова [6], Н.Е. Царева [7], Б.А. Гимальдинов [8], В.С. Корняш, А.С. Ордынская [9] и т. д.

2. Результаты и обсуждения

В условиях глобализации и интеграции мировых рынков, сделки слияния и поглощения (M&A) становятся важным инструментом для компаний, стремящихся к расширению и укреплению своих позиций на рынке. Особое значение такие сделки приобретают на развивающихся рынках капитала, где динамика экономического роста и структурные изменения создают уникальные возможности и вызовы для участников. Эффективное финансирование сделок M&A требует глубокого понимания различных источников капитала и методов их привлечения. В представленном исследовании освещаются разнообразные способы финансирования, включая внутренние, внешние и комбинированные методы, применяемые для успешного осуществления операций по слиянию и поглощению компаний. В работе проводится анализ теоретических концепций и результатов эмпирических исследований, которые раскрывают ключевые аспекты, влияющие на выбор конкретного способа финансирования [10].

Оценка эффективности финансовых стратегий в контексте слияний и поглощений на развивающихся рынках начинается с анализа глобальных практик привлечения капитала. А. Рид Лажу в своём исследовании предлагает обширное определение финансирования как привлечение денежных средств из различных источников для реализации определённых задач. Специфически, финансирование операций слияния и поглощения описывается как мобилизация финансовых ресурсов одной компанией с целью приобретения или интеграции другой организации.

В дискуссии о различных подходах и методах финансирования не существует универсального мнения; каждое исследование предлагает своё толкование терминов, иногда смешивая или упуская некоторые формы финансирования. Дж.К. Шим в своих работах детализирует множество финансовых инструментов, разделяя их на внутренние и внешние. Внутренние ресурсы поступают от партнёров, таких как инвесторы и кредиторы, тогда как внешние ресурсы генерируются самой компанией.

Павлюченко В.М. и Шеремет В.В. в своём анализе классифицируют финансирование на заемное, собственное и привлеченное, исходя из доступных источников.

В вопросе сделок M&A одним из ключевых аспектов является то, как будет осуществляться ее финансирование. Существует огромное разнообразие методов финансирования сделок слияния и поглощений. Для этих целей могут быть использованы как свободные денежные средства компании, так и различные виды заемных средств, акции.

Каждый из источников финансирования имеет свои особенности, далее приведен подробный анализ конкретных форм финансирования.

К внутренним источникам финансирования причисляют денежные активы, полученные через самофинансирование, а именно ресурсы, созданные благодаря основной деятельности компании. Такой метод финансирования часто используется при осуществлении сделок M&A. Кроме того, в эту категорию входят доходы, получаемые от финансовой и инвестиционной деятельности. Что касается внешних источников, то они включают в себя долговое финансирование и средства, полученные в результате выпуска акций.

Заемное финансирование занимает ведущее место среди инструментов, применяемых для финансирования M&A. В роли финансовых посредников выступают коммерческие банки, кредитные учреждения и пенсионные фонды. Основные инструменты данного вида финансирования включают срочные и револьверные кредиты, кредитные линии, бридж-кредиты, коммерческие бумаги, облигации, а также финансирование на основе дебиторской задолженности и договоры о продаже или лизинге. Каждый из этих инструментов обладает уникальными методами реализации, что позволяет классифицировать их в соответствии с представленной схемой (рис. 1).

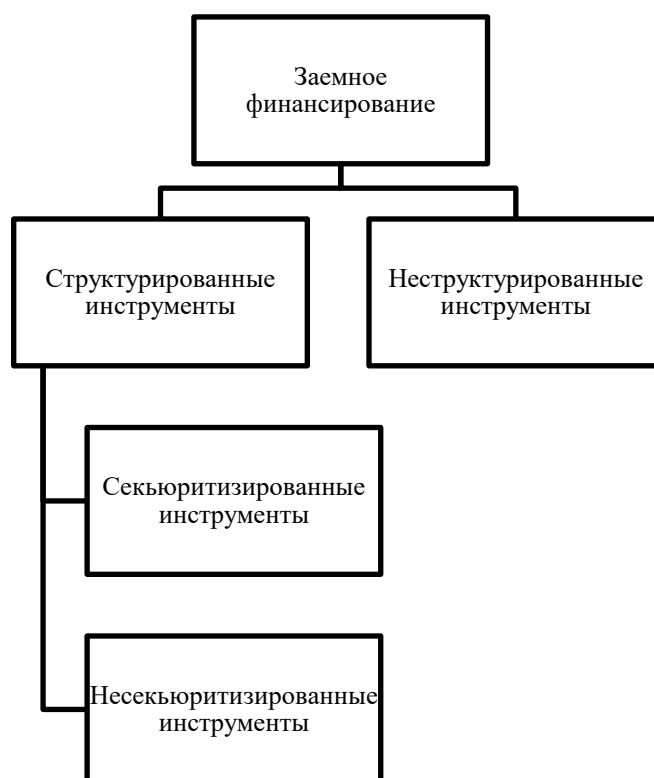


Рисунок 1. Виды заемного финансирования (составлено автором)

Далее будут рассмотрены характеристики секьюритизированных инструментов долгового финансирования, среди которых выделяются коммерческие бумаги. Такие финансовые инструменты, часто используемые для финансирования операций слияния и поглощения, представляют собой вид необеспеченных векселей. Вексель, в свою очередь, является письменным долговым обязательством, форма которого строго регламентирована законодательством. Заемщик (векселедатель) выдает его кредитору (векселедержателю), предоставляя последнему законное право на получение указанной в документе суммы денег в установленный срок. Часто такой метод привлечения средств называют вексельным займом. Данный инструмент представляет собой секьюритизированную долговую ценную бумагу, обращающуюся на вторичном рынке долгового капитала. В основном его применяют крупные

и стабильные компании, выпуская на короткие сроки — от двух до 270 дней. Стоимость такого финансирования зависит от кредитного рейтинга компании.

Облигации представляют собой разновидность ценных бумаг, которые выпускают как государственные органы, так и коммерческие структуры для формирования долговых обязательств. Они часто предлагают более выгодные условия по сравнению с банковскими кредитами в плане стоимости привлечения средств. Различают краткосрочные и долгосрочные облигации, причем последние имеют срок погашения более одного года. В числе ключевых преимуществ такого финансирования выделяют возможность получения стабильного фиксированного дохода. Однако к недостаткам можно отнести продолжительные периоды размещения и значительные расходы на услуги консультантов и андеррайтеров.

Еврооблигации (с англ. Eurobonds), также пользуются популярностью в качестве финансового инструмента. Они отличаются тем, что номинируются в иностранной валюте, а не в валюте страны-эмитента, и обращаются на международных рынках вне границ страны выпуска.

Кредитные ноты, или CLN (credit linked notes), активно используются на международном рынке капитала. Эти ценные бумаги часто применяются для финансирования операций по слиянию и поглощению компаний благодаря возможности быстрого выпуска и привлечения средств в иностранной валюте по выгодным ставкам. Кроме того, кредитные ноты не требуют раскрытия обширной информации о компании-эмитенте, что добавляет привлекательности данному инструменту.

Рассмотрим несекуритизированные инструменты долгового финансирования.

Операции лизинга. Такие операции применяются для финансирования процессов слияния и поглощения компаний. Лизинг подразделяется на две основные формы: оперативный и финансовый. Оперативный лизинг предполагает кратковременное использование активов, причем продолжительность их эксплуатации превышает период аренды. В контексте слияний и поглощений предпочтение отдается финансовому лизингу, благодаря которому через лизинговые платежи можно компенсировать значительную часть амортизации оборудования. В рамках финансового лизинга часто участвует третья сторона, например, поставщик или производитель.

Синдицированные банковские кредиты. Данный финансовый инструмент схож с инвестиционным кредитом, описание которого будет представлено далее, но его особенность заключается в участии нескольких контрагентов под руководством организатора кредита. Указанный источник финансирования используется в следующих случаях:

- В случае недостаточности размера кредитного лимита в обслуживающем банке.
- При наличии слишком высокой процентной ставки, предложенной кредитной организацией.
- Для диверсификации рисков невозврата кредита среди нескольких финансовых структур.

LBO (Leverage Buyout). Данный инструмент применяется с целью приобретения контролирующего пакета акций с использованием кредитных средств. Чаще всего данный метод привлечения финансовых ресурсов используется в сделках, где компания-покупатель уступает по размерам компании-цели. При проведении LBO основная часть долга обеспечивается активами приобретаемой компании (asset-based lending). В сделках такого типа чаще всего принимают участие компании, принадлежащие к капиталоемким отраслям, то есть обладающие высокой залоговой стоимостью.

Неструктурированные инструменты внешнего финансирования.

В данную группу инструментов относят методы финансирования, в которых отсутствует финансовый посредник. Наиболее популярными типами неструктурированных форм внешнего финансирования являются бридж-финансирование и инвестиционные кредиты.

Инвестиционные кредиты. В случае необходимости привлечения этого метода финансирования компания должна подготовить развернутый бизнес план, различную проектную документацию и технико-экономическое обоснование. Формами инвестиционного кредита являются:

- Срочный кредит (term credit or term loan).
- Револьверный кредит.

Бридж-финансирование активно применяется в операциях по слиянию и поглощению компаний, а также в процессе подготовки к первичному публичному предложению акций (IPO) с целью усиления финансовой привлекательности. Такой вид финансирования служит для временного покрытия текущих расходов в ожидании заключения долгосрочного кредитного соглашения. Особенностью бридж-финансирования является возможность обмена предоставленных средств на «джанк-бонды» — облигации с высокой доходностью и повышенным риском, обладающие низким инвестиционным рейтингом.

Вторая категория финансовых инструментов охватывает методы самофинансирования, которые находят применение при осуществлении операций слияния и поглощения.

Накопленные денежные средства. К ним можно отнести нераспределенную прибыль, созданные резервы и др. В России такой метод финансирования используют чаще всего крупные сырьевые компании, обладающие существенными денежными запасами.

Привлечение средств с помощью IPO. Используя данный метод компании могут привлечь большой объем денежных средств, если она испытывает необходимость в долгосрочном источнике финансирования. IPO также оказывает положительное влияние на финансовые показатели компании, помогая ей достичь оптимальной структуры капитала и значительно снизить уровень долговой нагрузки.

Далее перечислены другие методы финансирования с помощью акций:

- Эмиссия новых акций.
- Выкуп акций у текущих акционеров компании для финансирования ими сделки слияния и поглощения.
- Использование ранее приобретенных акций в качестве метода финансирования.
- Использование акций, не размещенных в последнем выпуске.

Одной из ключевых различий между использованием собственных ресурсов для финансирования и привлечением заемных средств является отсутствие у кредитора прав на участие в управлении предприятием и влияние на распределение его прибыли при выборе последнего метода. В то время как при самостоятельном финансировании предприятие сохраняет полный контроль, долговое финансирование не предоставляет займодателям таких привилегий.

Среди минусов финансирования за счет личных средств стоит выделить обязательные налоговые отчисления на прирост капитала в момент заключения сделки. В отличие от этого, при акционерном финансировании налоговая нагрузка может быть отложена до момента последующей перепродажи акций, что может существенно снизить текущие финансовые обязательства.

Недостатком акционерного финансирования является размытие доли текущих держателей акций, однако при использовании данного метода не происходит увеличения долговой нагрузки и сохраняется достаточный уровень ликвидности.

Далее представлен обзор инструментов гибридного финансирования.

Среди методов финансирования присутствуют инструменты, совмещающие характеристики как заемного, так и внутреннего финансирования. Среди них выделяются привилегированные акции, которые предоставляют их владельцам преимущества в виде приоритетного права на получение дивидендов и доли в активах компании при ее ликвидации.

Варранты также занимают важное место среди финансовых инструментов. Они выдаются компаниями и дают право на приобретение акций по заранее определенной цене в установленном количестве.

Категория конвертируемых ценных бумаг включает в себя акции и облигации, которые могут быть обменены на обыкновенные акции под определенными условиями и в строго установленные сроки. Часто такие ценные бумаги выпускаются с возможностью отзыва, что позволяет компаниям уменьшать свою долговую нагрузку.

Мезанинное финансирование представляет собой необеспеченный заем, открывающий перспективы для получения прав на участие в капитале компании. Обычно такой вид финансирования предусматривает выдачу варрантов и предоставляет заемщику возможность оформить кредит на период от пяти до десяти лет.

Для понимания того, чем руководствуются компании при выборе метода финансирования сделки, рассмотрим существующие теории, которые описывают факторы, определяющие выбор способа оплаты сделок слияний и поглощений:

- Теория доступности финансовых ресурсов.
- Теория асимметрии информации.
- Теория инвестиционных возможностей.
- Теория значимости относительного размера сделки.
- Теория внешнего мониторинга.
- Теория структуры собственности.

В рамках теории доступности финансовых ресурсов часто выявляется, что покупающие компании сталкиваются с ограниченным объемом наличных средств, необходимых для осуществления операций по слиянию и поглощению. В подавляющем большинстве случаев такие организации прибегают к привлечению заемных финансов. Но когда компания сталкивается с трудностями или проявляет нежелание увеличивать свою долговую нагрузку, возрастает вероятность того, что акции будут использованы как способ оплаты.

Размер компании-покупателя также играет ключевую роль, поскольку более крупные корпорации обладают лучшим доступом к рынкам заемных средств. Теоретически, обладание значительным объемом наличных средств по сравнению с общей стоимостью активов дает компании больше возможностей для их использования в качестве платежного средства при сделках.

В рамках анализа теории были осуществлены многочисленные эмпирические исследования, результаты которых оказались разнообразными. Исследовательская группа под руководством Фаччио в 2004 году пришла к выводу, что коэффициент долговой нагрузки и объем активов приобретающей компании играют ключевую роль и обладают статистической

значимостью на уровне 1 % при выборе способа финансирования сделок. Кроме того, обнаружилось, что вероятность оплаты сделки наличными возрастает, если у компании есть доступ к банковскому финансированию на особых условиях.

Отдельное исследование, проведенное Мартином в 1996 году, показало, что размер сделки и коэффициент долговой нагрузки оказывают незначительное влияние на выбор метода финансирования. В то же время, соотношение чистого денежного потока к размеру сделки демонстрирует нестабильность, что делает его труднопредсказуемым фактором в контексте финансовых стратегий.

Впервые концепция асимметрии информации была описана в научной работе Майерса и Малуфа, датированной 1984 годом. Суть теории заключается в существовании информационного дисбаланса между управленческим составом компании и остальными участниками рынка. При таких обстоятельствах, если руководство оценивает стоимость акций своей компании как недооцененную, предпочтение отдается финансированию за счет наличных средств. В случае, когда акции кажутся значительно переоцененными, повышается вероятность привлечения финансов за счет выпуска новых акций.

Эффекты этой зависимости были подтверждены в исследованиях других ученых, таких как Донг и его коллеги в 2006 году, Родс-Кропф и другие в 2005 году, а также Ди Джули в 2008 году. В этих научных работах в качестве ключевых переменных использовались соотношения между рыночной и балансовой стоимостью активов, а также переменные Q Тобина и другие показатели.

В исследовании Хансена, опубликованном в 1987 году, были тщательно изучены дополнительные аспекты определенной теории. Анализ показал, что применение акций в качестве оплаты может служить механизмом для распределения рисков между акционерами компании-покупателя, связанных с возможной переоценкой стоимости приобретаемого бизнеса. После оглашения сделки на рынке возникает дефицит информации, что может вызвать предположения о переоценке стоимости целевой компании. В результате стоимость акций, полученных акционерами приобретаемой компании, может снизиться.

Согласно теории инвестиционных возможностей, решение о совершении сделки принимается менеджментом на основе оценки доступных инвестиционных перспектив. В таких обстоятельствах компания предпочтет использовать акции как средство оплаты, а не наличные деньги, что позволит не только избежать увеличения долговой нагрузки, но и улучшить условия для привлечения заемных средств, как отмечалось в работах Майерса 1977 года.

В своих научных работах Мартин и Донг с коллегами (1996) подвергли проверке и подтвердили релевантность обсуждаемой теории. В процессе анализа исследователи столкнулись с трудностями в получении надежных данных. В качестве основы для исследования теории асимметрии информации использовались соотношения между рыночной и балансовой стоимостью активов, а также переменные Q Тобина, что предполагало будущее увеличение показателей при наличии инвестиционных перспектив.

С другой стороны, Ди Гиули в 2008 году предпринял попытку детализировать и разграничить эффекты, упомянутые в предыдущих исследованиях. В своем анализе он опирался на объемы капитальных вложений, произведенные через четыре года после совершения сделок, для оценки потенциальных инвестиционных возможностей, а также на соотношение между рыночной и балансовой стоимостью новой компании для оценки возможной переоцененности акций приобретающей стороны. Результаты исследования Ди Гиули показали, что компании, использующие акционерный капитал в качестве источника финансирования, в долгосрочной перспективе демонстрируют более высокий уровень инвестиционной активности по сравнению с теми, которые финансируют покупки за счет собственных денежных средств.

В теории значимости относительного размера сделки утверждается, что, когда размеры компании-покупателя лишь немного превышают размеры приобретаемой компании, вероятность использования акционерного капитала в качестве источника финансирования возрастает. Основной причиной такого выбора является нехватка собственных ресурсов у покупающей компании для полного финансирования сделки, а также стремление избежать значительного увеличения долговой нагрузки. Исследования, проведенные Груллоном в 1997 году, Чжаном в 2001 году и Донгом в 2006 году, подтвердили наличие прямой связи между соотношением размеров компаний и выбором между акциями и их комбинацией с денежными средствами для финансирования сделок слияний и поглощений.

В то же время, ряд авторов отвергает данную теорию, например, в исследованиях Мартина, а также Гоша и Руланда, была обоснована незначительность данного фактора в качестве детерминанты метода финансирования. Авторы утверждают, что относительный размер сделки может являться лишь катализатором, усиливающим других факторов, определяющих источник финансирования.

В рамках теории внешнего мониторинга предприятия принимают решения о способах финансирования сделок, ориентируясь на потенциальное воздействие на благосостояние своих акционеров. При этом финансирование за счет акционерного капитала часто приводит к меньшему росту благосостояния акционеров по сравнению с использованием наличных средств, что находит подтверждение в исследованиях Брунера и Асквита (1990), Блэкберна и других (1997), а также в более поздних работах Брунера (2004).

Дополнительно, теория структуры собственности утверждает, что привлечение капитала через выпуск акций поглощающей компанией ведет к уменьшению доли владения у уже существующих акционеров. В таком контексте предполагается, что если управление компанией осуществляется менеджментом, владеющим акциями, то выбор в пользу альтернативных источников финансирования становится более вероятным. Данный эффект особенно заметен, если в компании присутствует мажоритарный акционер.

В заключение можно отметить, что успешное финансирование сделок слияния и поглощения на развивающихся рынках капитала требует комплексного подхода, включающего анализ различных источников капитала и методов их привлечения. Внутренние и внешние источники финансирования, а также гибридные методы предоставляют компаниям широкий спектр возможностей для оптимизации структуры капитала и минимизации рисков. Теоретические подходы и эмпирические исследования показывают, что выбор метода финансирования зависит от множества факторов, включая доступность финансовых ресурсов, асимметрию информации, инвестиционные возможности и относительный размер сделки. Понимание этих факторов и их влияния на выбор метода финансирования позволяет компаниям принимать более обоснованные и стратегически верные решения, что в конечном итоге способствует успешному завершению сделок M&A и укреплению их позиций на рынке.

Заключение

Анализ мирового опыта использования различных источников капитала для финансирования сделок слияния и поглощения показал, что компании активно используют как внутренние, так и внешние источники финансирования. Внутренние источники включают самофинансирование за счет генерируемых денежных потоков, а внешние — долговое финансирование, эмиссию акций и гибридные инструменты.

Классификация методов и источников финансирования сделок M&A на развивающихся рынках капитала позволила выделить основные группы: внутренние (накопленные денежные средства, доходы от основной деятельности), внешние (заемные средства, эмиссия акций) и

гибридные (привилегированные акции, варранты, конвертируемые ценные бумаги, мезанинное финансирование).

Исследование особенностей внутренних и внешних источников финансирования сделок M&A показало, что внутренние источники, такие как самофинансирование, являются наиболее стабильными и менее рискованными, однако могут быть ограничены по объему. Внешние источники, включая долговое финансирование и эмиссию акций, предоставляют больший объем капитала, но связаны с увеличением долговой нагрузки и рисками размывания доли текущих акционеров.

Рассмотрение гибридных методов финансирования и их применения в сделках слияния и поглощения выявило, что такие инструменты, как привилегированные акции и конвертируемые ценные бумаги, позволяют сочетать преимущества как долгового, так и акционерного финансирования, обеспечивая гибкость и снижение рисков.

Оценка влияния различных факторов на выбор метода финансирования сделок M&A показала, что ключевыми факторами являются доступность финансовых ресурсов, асимметрия информации, инвестиционные возможности, относительный размер сделки, внешнее мониторинговое и структура собственности. Компании выбирают метод финансирования, исходя из этих факторов, стремясь оптимизировать структуру капитала и минимизировать риски.

Разработка рекомендаций для компаний по оптимизации структуры финансирования сделок слияния и поглощения включала следующие предложения:

- При наличии значительных внутренних ресурсов предпочтение следует отдавать самофинансированию.
- В случае необходимости привлечения внешнего капитала следует тщательно оценивать условия долгового финансирования и эмиссии акций, учитывая возможные риски и преимущества.
- Гибридные инструменты могут быть эффективным решением для обеспечения гибкости и снижения рисков.
- Компании должны учитывать теоретические подходы и эмпирические данные при выборе метода финансирования, адаптируя их к конкретным условиям и стратегическим целям.

Таким образом, проведенное исследование позволило глубже понять механизмы и факторы, влияющие на выбор методов финансирования сделок слияния и поглощения на развивающихся рынках капитала, а также разработать практические рекомендации для компаний, стремящихся к успешному завершению таких сделок.

ЛИТЕРАТУРА

1. Рохина, В.В. Проблемы реализации сделок слияния и поглощения коммерческих организаций в условиях экономических санкций / В.В. Рохина // Альманах молодого исследователя. — 2023. — № 15. — С. 66–70. — EDN ISVWYQ.
2. Лисенков, В.В. Договорные конструкции в сделках слияния и поглощения / В.В. Лисенков // Студенческий. — 2023. — № 25-2(237). — С. 45–51. — EDN RSBARM.
3. Миклаш, Д.Ю. Становление и развитие правового института слияний и поглощений в России / Д.Ю. Миклаш // Инновации. Наука. Образование. — 2021. — № 40. — С. 196–200. — EDN EKJLON.

4. Суходольский, К.А. Инновационный метод анализа сделок слияния и поглощения высокотехнологичных фирм на примере Китая / К.А. Суходольский, А.В. Кудин // Управление инновационными и инвестиционными процессами и изменениями в современных условиях: Сборник научных трудов по итогам VI международной научно-практической конференции В двух частях. В 2-х частях, Санкт-Петербург, 26–27 октября 2023 года. — Санкт-Петербург: Санкт-Петербургский государственный экономический университет, 2023. — С. 221–234. — EDN MLBHKP.
5. Промыслова, Н.В. Анализ российского рынка сделок слияний и поглощений / Н.В. Промыслова // Радиоэлектроника, электротехника и энергетика: Тезисы докладов, Москва, 12–13 марта 2020 года. — Москва: Общество с ограниченной ответственностью "Центр полиграфических услуг "РАДУГА", 2020. — С. 495. — EDN NDUFLT.
6. Управление рисками организации / В.В. Верещагин, Т.Ю. Шемякина, И.А. Андропова [и др.]: ООО "Научно-издательский центр Инфра-М", 2023. — 480 с. — (Высшее образование: Бакалавриат). — ISBN 978-5-16-018248-3. — DOI 10.12737/1939055. — EDN TBKPSN.
7. Царева, Н.Е. Финансовые аспекты сделок слияния и поглощения / Н.Е. Царева // Вестник Тверского государственного университета. Серия: Экономика и управление. — 2020. — № 2(50). — С. 17–25. — EDN QBFVZB.
8. Гимальдинов, Б.А. Современные условия работы на рынке слияний и поглощений в Российской Федерации / Б.А. Гимальдинов // Научный аспект. — 2024. — Т. 26, № 5. — С. 3524–3527. — EDN FKMCBX.
9. Корняш, В.С. Современные проблемы на российском рынке слияния и поглощения / В.С. Корняш, А.С. Ордынская // Синергия Наук. — 2018. — № 30. — С. 464–471. — EDN YTCWZF.
10. Самохвалов, Е.М. Структура капитала компании как фактор создания стоимости в сделках слияний и поглощений / Е.М. Самохвалов // Валютное регулирование. Валютный контроль. — 2024. — № 3. — С. 36–45. — EDN RIWTON.

Smirnova Svetlana Evgenievna

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia
E-mail: svetsmr7@gmail.com
RSCI: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=1264347

Andreev Nikolay Evgenevich

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia
E-mail: andreev050803@mail.ru
RSCI: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=1264345

Averinskaya Marina Vladimirovna

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia
E-mail: averinskaam@gmail.com

Academic adviser: **Shalнева Mariya Sergeevna**

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia
E-mail: mshalneva@fa.ru
RSCI: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=643089

Hybrid financing methods in mergers and acquisitions

Abstract. To assess the efficiency of financing mergers and acquisitions in emerging capital markets, it is important to study the global practice of raising capital. A. Reed Lajoux defines financing as funds raised for a specific task. Financing of M&A transactions is funds received for the acquisition or merger of another company. Types and methods of financing are interpreted differently, J.K. Shim divides them into internal (resources from partners) and external (funds generated within the company). Pavlyuchenko V.M. and Sheremet V.V. classify financing into borrowed, own and attracted. Methods of financing M&A transactions are diverse: available cash, borrowed funds, shares. Internal forms include self-financing and income from financial activities. External sources are debt financing and share issues. The main instruments of debt financing: loans, bonds, commercial paper, Eurobonds, credit notes. Non-securitized instruments include leases, syndicated loans, and LBOs. Unstructured instruments include bridge financing and investment loans. Internal sources include accumulated funds and IPOs. Hybrid methods include preferred stock, warrants, convertible securities, and mezzanine financing. Theories of M&A financing choice include the theory of financial resources availability, information asymmetry, investment opportunity, relative deal size, external monitoring, and ownership structure. Existing theories describing the factors determining the choice of financing method in M&A transactions include the theory of financial resources availability, information asymmetry, investment opportunity, relative deal size, external monitoring, and ownership structure. Each of these theories considers different aspects and factors influencing the choice of M&A financing method.

Keywords: mergers; acquisitions; capital market; transaction financing; debt financing; commercial paper; bridge financing; investment loans