

МИНОБРНАУКИ РОССИИ
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«САРАТОВСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ
Н.Г. ЧЕРНЫШЕВСКОГО»

Кафедра финансов и кредита

АВТОРЕФЕРАТ

на выпускную квалификационную работу (магистерскую работу)

по направлению 38.04.01 Экономика

профиль «Финансовое планирование»

студентки 3 курса экономического факультета

Тарасовой Кристины Владимировны

Тема работы: «Финансовый анализ эффективности слияний и поглощений»

Научный руководитель:

профессор кафедры финансов и кредита,

д.э.н., профессор

_____ О. С. Кириллова

Зав. кафедрой финансов и кредита,

к.э.н., доцент

_____ О. С. Балаш

Саратов 2024

Современный мировой рынок можно охарактеризовать такими важнейшими преобразованиями в экономической сфере, как усиление глобализационного спроса, рост предложения и конкуренции, а также все большее внедрение и влияние новых информационных технологий в управлении организациями. Соответственно, сотрудничество между компаниями является основой в развитии инноваций, а также росте конкурентоспособности. Ключевым механизмом интеграции выступает процесс слияния и поглощения (M&A). Под данным процессом понимают ряд экономических процессов укрупнения бизнеса и капитала как на макро-, так и микроэкономическом уровнях, в результате которых на рынке появляются более крупные организации.

В рыночных отношениях сделки M&A играют важную роль. Учитывая масштабы рынка слияний и поглощений, его основные тенденции выступают в роли хорошего маркера для индикации текущего состояния как национальной, так и глобальной экономик, а также распределения экономических и политических сил в современном мире. Следовательно, основываясь на анализе таких тенденций, представляется возможным делать прогноз о будущем состоянии отраслей и экономик стран в целом. Однако такой способ преобразования бизнеса не всегда может привести к позитивным последствиям, так как на него часто оказывают влияние различные факторы. Именно поэтому необходим пристальный и грамотный анализ прямо или косвенно влияющих на итог сделок по слиянию и поглощению факторов. К тому же важным является анализ как внутренних, так и внешних факторов окружающей экономической среды. Исходя из вышесказанного, можно сформулировать проблему данного исследования, а именно проблему недостаточно детального анализа эффективности сделки по слиянию и поглощению перед ее осуществлением.

Актуальность проводимого научного исследования, а именно финансового анализа эффективности слияний и поглощений, заключается в том, что на текущий момент в уже существующих работах зачастую

рассматриваются и характеризуются отдельные аспекты изучаемой проблемы, что говорит об их недостаточной полноте. К тому же необходим дальнейший более детальный и комплексный анализ основных и существенных аспектов интеграции организаций в мировое хозяйство с помощью слияний и поглощений. При этом важно учитывать динамику и последние происходящие изменения в структуре развития глобального рынка. Подробное изучение процессов слияния и поглощения дает возможность значительного повышения эффективности использования такого инструмента в сфере предпринимательской деятельности.

Объектом выпускной квалификационной работы является методика оценки эффективности сделки по слиянию и поглощению в сфере торговли.

Предметом выпускной квалификационной работы является сделка по слиянию и поглощению компаний в сфере торговли ООО «Лента» и ООО «Новый Импульс-50».

Цель выпускной квалификационной работы – исследовать эффективность сделок слияний и поглощений с применением методов финансового анализа.

Реализовать поставленную цель можно в ходе решения следующих задач:

1) изучить теоретические основы слияний и поглощений, исследовать понятие, сущность сделок, причины их проведения, принципы организации и возможные источники финансирования, классификацию и этапы организации слияний и поглощений;

2) описать подходы к анализу эффективности сделок по слиянию и поглощению;

3) определить современное состояние глобального и российского рынков слияний и поглощений, демонстрируя статистические сведения;

4) провести анализ рынка слияний и поглощений в сфере торговли;

5) дать общую характеристику и проанализировать финансовое положение выбранных для проведения исследования компаний;

б) осуществить оценку эффективности сделки слияния и поглощения выбранных организаций.

В процессе исследования методической и методологической основой выпускной квалификационной работы выступили системно-функциональный и статистико-экспериментальный подходы. В проведении оценки эффективности сделки по слиянию и поглощению применялись методы обобщения, сравнительный подход, метод анализа и синтеза, а также метод сравнения и аналогий.

Теоретической основой выпускной квалификационной работы выступили научные труды отечественных и зарубежных ученых в области сделок слияний и поглощений (включая анализ их эффективности), отраженные в научной, учебной, учебно-методической литературе.

Что касается теоретической базы исследования, отметим, что увеличение активности в сфере слияний и поглощений привело к росту академических исследований данной области в зарубежной и отечественной литературе. Отметим таких зарубежных авторов, работы которых затрагивают проблемы мотивации сделок по слиянию и поглощению, процесс реорганизации компаний-участников сделок, а также вопросы управления уже интегрированными организациями. К ним можно отнести следующих авторов: Бишоп Д., Брейли Р., Горт М., Гохан П., Ларссон Р., Майерс С., Макклюр К., Орсаг, С., Рид С., Саммерс Л., Ся З., Феррер, Р., Финкельштейн С., Фриш Х., Хардинг Д., Хэндон М., Чанг Дж., Эванс Ф.

В отечественной литературе также уделяется внимание проблемам рынка M&A. Теоретические стороны вопросов, касающихся проблем и особенностей совершения сделок по слиянию и поглощению в целом и в условиях национальной экономики, проблем совершенствования российского законодательства в данной сфере, а также вопросы интеграции отечественных организаций в мировое хозяйство исследуются в работах таких авторов, как Авхачев Ю.Б., Аистова М.Д., Барашьян В.Ю., Бутов Д.В., Виниченко В.С., Вирабян С.Н., Ендовицкий, Д. А., Зайнуллина М.Р.,

Игнатишин Ю.В., Ионцев М.Г., Князева Е.Н., Кречетова В.А., Курдюмов С.П., Могилевский С.Д., Молотников А.Е., Мусатова М.М., Осинковский А.Д., Осипенко О.В., Рудык Н.Б., Саратовский А.Д., Семенкова Е.В., Сизов Ю.С., Храброва И.А., Черноусов Г.Г., Чиркова Е.В. и др. В данной выпускной квалификационной работе имеются ссылки на труды некоторых ранее упомянутых зарубежных и отечественных ученых.

Статистическую основу выпускной квалификационной работы составили материалы, расположенные на официальном сайте Государственного информационного ресурса бухгалтерской (финансовой) отчетности, KPMG, PwC, информационного агентства АК&М, а также на официальных сайтах рассматриваемых в выпускной квалификационной работе компаний: ООО «Лента» и ООО «Новый Импульс-50».

Новизна исследования заключается в развитии теоретических и методических положений финансового анализа эффективности сделок по слиянию и поглощению путем формирования алгоритма проведения такого анализа на примере конкретных организаций.

Теоретическая значимость данной работы выражается в рассмотрении процесса сделок с точки зрения разных подходов, а именно экономического, бухгалтерского и правового, что позволило сформулировать определение сделок слияния и поглощения. Был проведен анализ положений российских и международных нормативно-правовых актов, а также академических работ. К тому же представлены подходы к оценке эффективности сделок M&A и ряд других значимых категорий.

Практическая значимость проведенного исследования заключается в проведении анализа эффективности сделки по слиянию и поглощению на примере конкретных компаний, что позволит, в свою очередь, принимать более взвешенные и с экономической точки зрения подтвержденные решения по интеграции организаций.

В первой главе рассмотрены теоретические основы финансового анализа эффективности слияний и поглощений, а именно: содержание,

классификация, организация M&A, а также подходы к анализу их эффективности.

В результате изучения темы дано следующее определение сделкам по слиянию и поглощению: они подразумевают под собой оформленные юридически сделки, вследствие которых происходят интеграционные процессы, приводящие к укрупнению бизнеса. Помимо этого, под слиянием понимают объединение двух организаций, в дальнейшем образующих одну, а под поглощением принято понимать процесс перехода одной компании под другую. Также определены классификационные признаки сделок по слиянию и поглощению, а именно характер интеграции, географический признак, национальная принадлежность и отношение собственников к сделке.

Если говорить про организацию сделок M&A, то компании проходят ряд этапов, включающих в себя анализ применимости стратегии слияния и поглощения (стратегический), поиск подходящего предприятия (оценочный), исследование и оценку целевой компании (аналитический), процесс переговоров и интеграции организаций. Каждый этап при этом тесно взаимосвязан с остальными.

В ходе работы установлены подходы к анализу эффективности сделок по слиянию и поглощению. В целом, их принято делить на качественные и количественные. Качественная оценка может состоять из таких способов, как проведение SWOT-анализа, PEST-анализа, а также модель пяти конкурентных сил М. Портера, матрица «МакКинзи» и матрица БКГ.

В свою очередь, количественная оценка M&A может быть ретроспективной и перспективной. Ретроспективные методы оценки направлены на анализ уже совершенной сделки. К таким способам можно отнести бухгалтерский метод (анализ финансовых показателей до и после сделки слияния и поглощения), рыночный метод (сравнение доходности компании до и после сделки), а также комбинированный метод, объединяющий предыдущие два.

Что касается перспективных методов, то в ходе исследования было определено, что они направлены на оценку эффективности сделки M&A до ее осуществления. К ним относят доходный метод, цель которого – привести к текущей стоимости ожидаемых денежных потоков интересующего объекта, затратный метод, в котором оценочная стоимость капитала определяется как разница между скорректированной балансовой стоимостью активов и текущих обязательств целевой организации, а также сравнительный метод, подразумевающий оценку с привлечением организаций-аналогов по размеру, отрасли, финансовым результатам, обслуживаемым рынкам и другое. При этом в целях определения синергетического эффекта наиболее подходящим и часто используемым методом является метод дисконтированных денежных потоков.

Вторая глава проводимого исследования демонстрирует анализ рынка слияний и поглощений, в том числе глобального и российского рынка M&A, а также рынка сделок по слиянию и поглощению в сфере торговли. Такой анализ необходим для более целостной картины.

Отметим, что общая стоимость сделок по слиянию и поглощению за исследуемый период на глобальном рынке сократилась на 56 млрд. долл. США. Минимальное значение показатель принимает в первом полугодии 2020 года, причиной чего, в первую очередь, является пандемия коронавирусной инфекции. В следствие различных ограничений, вводимых в государствах, общая сумма сделок сократилась в 1,6 раза и составила 1 049 млрд. долл. США. Общее количество сделок имеет схожую динамику. Минимальное значение также наблюдается в первом полугодии 2020 г. и составляет 22 327 сделок, сократившись на 13,92% по сравнению с показателем предыдущего полугодия.

Затем, в период со II пол. 2020 г. до II пол. 2021 г. наблюдался значительный рост стоимости сделок. Так, значение достигло своего максимума за исследуемый период во втором полугодии 2021 г. и составило 2 676 млрд. долл. США. Такой стремительный рост связан с тем, что у

множества организаций было недостаточно ресурсов, чтобы справиться с экономическим кризисом, вызванным коронавирусной инфекцией. В результате чего, было выгоднее продать свой бизнес, чем пытаться его спасти. Данный факт подтверждает и число сделок слияний и поглощений, где также наблюдается постепенный рост с пиком во втором полугодии 2021 года, а именно 33 667 сделок.

К тому же, обратим внимание на текущую тенденцию к сокращению стоимости и количества сделок по слиянию и поглощению. Так, за первое полугодие 2023 года было совершено 27 003 сделки на сумму 1 208 млрд. долл. США, что, в целом, свидетельствует о восстановлении экономической ситуации в мире.

Говоря про рынок России, необходимо отметить, что есть отличие от мирового, которое заключается в увеличении числа сделок с 2022 г. в связи с активным выходом иностранных инвесторов из российского бизнеса. Так, во II полугодии 2022 г. состоялось 298 сделок на сумму 24,61 млрд долл. США, затем в первом полугодии 2023 г. – 279 транзакций совокупной стоимостью 24,62 млрд долл. США. Показатели количества сделок выше значений 2019 г., когда в первом полугодии было отмечено 169 сделок, а во втором – 251. При этом сумма сделок ниже показателя первой половины 2019 г., когда общая стоимость была равна 33,85 млрд долл. США.

В настоящее время на российском рынке сделок по слиянию и поглощению отмечаются следующие продолжительные тренды:

1. Существенное увеличение активности на рынке M&A таких российских отраслей, как добыча полезных ископаемых, машиностроение, лесная отрасль, пищевая промышленность, торговля, сельское хозяйство, транспорт, ТЭК, финансовые институты, сфера услуг, химическая и нефтехимическая отрасли. При этом активность данных рынков вызвана не только выходом иностранных организаций из российских активов, но и развитием самих отраслей.

2. Следующий тренд заключается в продолжении выхода иностранных организаций из российских активов, который начался еще в 2022 г. На данный момент уход зарубежных инвесторов из России сокращается, в том числе за счет ужесточения условий, поставленных перед теми, кто желает выйти из российского бизнеса.

3. Третий тренд выражается в продолжении выхода российских инвесторов из своих зарубежных активов. Если ранее из своих активов выходили банки, то теперь настала очередь металлургов. Ранее они продавали в основном подразделения сбыта своих организаций за рубежом, однако в последнее время начали выставлять на продажу также производственные мощности.

4. Помимо вышеизложенного в первом полугодии 2023 года можно заметить еще один тренд, а именно увеличение трансграничной деятельности российских компаний на рынке слияний и поглощений. Так, было зафиксировано 8 сделок на сумму 3 279,7 млн долл. США, что в 12,8 раза выше аналогичного показателя 2022 г., когда российскими инвесторами было приобретено три зарубежных актива стоимостью 256,2 млн долл. США.

Что касается рынка M&A в сфере торговли, то здесь было выявлено, что на мировом рынке в торговле наблюдается постепенное возвращение к показателям до пандемии COVID-19. Подтверждение данному выводу заключается в том, что в 2019 г. число транзакций составляло 5 349 суммой 230 млрд долл. США, а в 2022 г. было зафиксировано 5 274 сделки стоимостью 251 млрд долл. США. Одновременно с этим на российском рынке за исследуемый период отмечается рост стоимости сделок в торговой сфере при сокращении их количества, а именно в I полугодии 2023 г. наблюдалось 15 транзакций в области торговли на сумму 2 094,7 млн долл. США, когда в 2019 г. состоялось 12 сделок общей стоимостью 1 643,6 млн долл. США.

Третья глава является практической частью выпускной квалификационной работы, итогом которой является проведение оценки

эффективности сделки выбранных организаций. Первый и второй параграфы нацелены на представление компаний, участвующих в сделке, то есть ООО «Лента» и ООО «Новый Импульс-50». Дана характеристика двух компаний, а также проведен анализ их финансового положения до совершения сделки. Затем в третьем параграфе главы проведен ряд расчетов и осуществлена оценка эффективности сделки ООО «Лента» и ООО «Новый Импульс-50».

Так, при анализе финансового положения ООО «Лента» выявлено, что организация является одним из крупнейших ритейлеров на российском рынке. Такое положение и наличие свободных финансовых ресурсов позволяет компании поглощать менее крупных игроков. Важно отметить, что за период с 2019 г. по 2021 г. нематериальные активы «Ленты» выросли на 169,55%, а финансовые вложения – на 827,49%, что говорит о развитии инновационной деятельности организации, а также о стремлении к сохранению капитала и получению прибыли от инвестиций. Более того, выручка и валовая прибыль организации выросла, несмотря на увеличение себестоимости продаж.

Что касается ООО «Новый импульс-50» или по-другому интернет-магазина «Утконос», было определено, что несмотря на популярность сайта в Москве и Московской области, доля на рынке онлайн-продаж значительно сократилась за исследуемый период. Как следствие неиспользования возможности привлечения заемных средств и направления капитала в инновационное развитие, выручка и чистая прибыль организации имеет общую тенденцию к сокращению. При этом на момент совершения сделки деятельность компании была убыточной. Наблюдались отрицательные значения прибыли от продаж (-6 196 492 тыс. руб.), прибыли до налогообложения (-6 672 957 тыс. руб.) и чистой прибыли (-5 411 374 тыс. руб.). Убыток за 2021 год увеличился на 38,70%. Такое положение вызвано сокращением выручки организации при одновременном росте себестоимости продаж, коммерческих, управленческих и прочих расходов.

Исходя из вышеизложенного, сделан вывод о том, что приобретение «Нового импульса-50» компанией «Лента» является выгодным как для одной, так и второй организации. Затем с целью проведения оценки эффективности исследуемой сделки был рассчитан эффект синергии, который составил 330 328 252,60 тыс. руб. или 330,33 миллиарда рублей.

Поскольку прогнозируемый синергетический эффект больше стоимости приобретаемой компании примерно в 3,04 раза, то можно оценивать данную сделку по покупке ООО «Новый импульс-50» компанией ООО «Лента» как эффективную.

Таким образом, ранее выдвинутое предположение о целесообразности приобретения «Лентой» интернет-магазина «Утконос» подтверждается расчетами значения эффекта синергии.