

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

Перепелицыной Юлии Владиславовны

Тема работы: «Финансовые механизмы слияний и поглощений»

Научный руководитель:

профессор кафедры финансов и кредита,

д.э.н., доцент

_____ А. А. Фирсова

Зав. кафедрой финансов и кредита,

к.э.н., доцент

_____ О. С. Балаш

Саратов 2023

Реструктуризация бизнеса посредством слияний и поглощений компаний становится одной из ключевых форм его масштабирования и развития. Актуальность выбранной темы обусловлена тем, что международные сделки M&A (от англ. Mergers and acquisitions) являются механизмом экономической глобализации, заслуживающим особое внимание, который приводит к формированию транснациональных корпораций и созданию глобальных брендов.

Большой вклад в изучение феномена сделок M&A внесли: Асват Дамодаран, Дональд Депаμφилис, Фрэнк Эванс и Дэвид Бишоп, Патрик Гохан, Стенли Рид, Том Коупленд. Заметим, что только небольшая часть исследований затрагивает российские аспекты проведения слияний и поглощений. Среди отечественных ученых можно выделить таких авторов как Д. Ендовицкий, Ю. Ингнатишина, Д. Лысенко и Б. Рудыка.

Однако при кажущейся многоаспектности и обширности исследований в практике проявляется большое число неудачного исхода и неэффективности сделок по слиянию и поглощению. Многие свойства и механизмы регулирования слияний недостаточно познаны и требуют дополнительного рассмотрения, что и определило тему выпускной квалификационной работы, её актуальность, объект и предмет исследования, цели и задачи.

Информационной базой послужили труды известных ученых, нормативные документы и законодательные акты РФ, а именно Федеральный закон «Об акционерных обществах», Гражданский кодекс РФ, аналитические отчеты, справочно-статистические материалы компаний ПАО «НК «Роснефть» и ПАО АНК «Башнефть», интернет-ресурсы.

Целью данной выпускной квалификационной работы является анализ деятельности компаний в результате слияний и поглощений в современных рыночных реалиях.

Исходя из цели, выделим следующие задачи выпускной квалификационной работы:

- изучение экономической сущности сделок M&A, исторических аспектов и специфики процедуры подготовки и проведения слияний;
- проведение классификации основных видов слияний и поглощений компаний;
- изучение механизма процедуры слияния и поглощения и методы оценки их эффективности;
- анализ мирового и российского опыта проведения слияний и поглощений;
- выявление основных проблем неустойчивого развития сделок M&A;
- анализ сделки M&A на примере поглощения ПАО «НК «Роснефть» ПАО АНК «Башнефть»;
- разработка рекомендаций для повышения эффективности компаний от сделок M&A на нефтегазовом рынке в современных рыночных реалиях.

Объектом исследования являются процессы слияний и поглощений в мировой и российской практике.

Предметом исследования являются экономические отношения, формирующиеся в ходе процедур слияния и поглощения и оценка их выгоды для компаний.

В первой главе выпускной квалификационной работы изучается экономическая сущность сделок по слиянию и поглощению, а также раскрывается специфика терминологии в российском законодательстве и в зарубежной практике, затем изучается классификация основных видов сделок M&A, исследуется механизм процедуры слияния и поглощения, а также методы оценки их эффективности.

Во второй части выпускной квалификационной работы проводится обзор глобального и российского рынков M&A последних лет, исследуются тенденции развития рынка слияний/поглощений, завершение 2 главы выявляются ключевые проблемы и предложения по совершенствованию

российского рынка слияний и поглощений.

В третьей главе совершен непосредственно анализ реальной сделки на примере поглощения ПАО «НК «Роснефть» ПАО АНК «Башнефть» в период до и после осуществления сделки, сравниваются финансовые показатели целевой компании и покупателя до и после совершения сделки М&А.

Основными методами исследования данной выпускной квалификационной работы являются:

- анализ литературы по данной тематике;
- изучение российской и зарубежной практики;
- историко-хронологический и сравнительный методы;
- структурно-функциональный и эмпирический методы;
- метод прогнозирования и экономико-статистический метод анализ данных.

Научная новизна заключается в выявлении особенностей финансовых сделок М&А в России; обзоре глобального и российского рынков М&А последних лет, исследовании тенденций развития рынка М&А.

Практическая значимость состоит в возможности использования оценки финансовой составляющей синергетического эффекта в сделках слияния и поглощения для целесообразности совершения сделок, возможного дополнительного дохода от их проведения.

Понятие «слияние и поглощение» в экономической теории имеет несколько значений, и в каждой стране имеет свои особенности. В российской трактовке понятие «слияние и поглощение» было заимствовано из английского языка «mergers and acquisitions» (М&А). Понятия «слияние» в юридическом энциклопедическом словаре рассматривается как одна из форм реорганизации юридического лица. Слиянием обществ признается создание нового юридического лица благодаря передачи ему прав и обязанностей двух

или нескольких обществ с прекращением последних.¹

В российском законодательстве нет точного определение понятия «поглощение», поэтому на практике при регистрации сделки M&A часто возникает много проблем. Тем не менее, определение «поглощение» включает в себя покупку одним юридическим лицом контрольного пакета акций другого. В настоящий момент, определение «поглощения» представляет собой покупку 30% и выше размещенных обыкновенных акций, затрагивающие права акционеров и деятельность акционерного общества в целом. Нюансы сделки поглощения: компания-инициатор приобретает у поглощаемой компании полностью или частично пакет акций.²

В зарубежной и российской экономической литературе выделяют различные подходы к определению видов сделок M&A. Тем не менее существует единая типологизация слияний и поглощений по таким признакам как функциональный, географический, поведенческий и по способу оплаты сделки, которая представлена в виде рисунка 1.

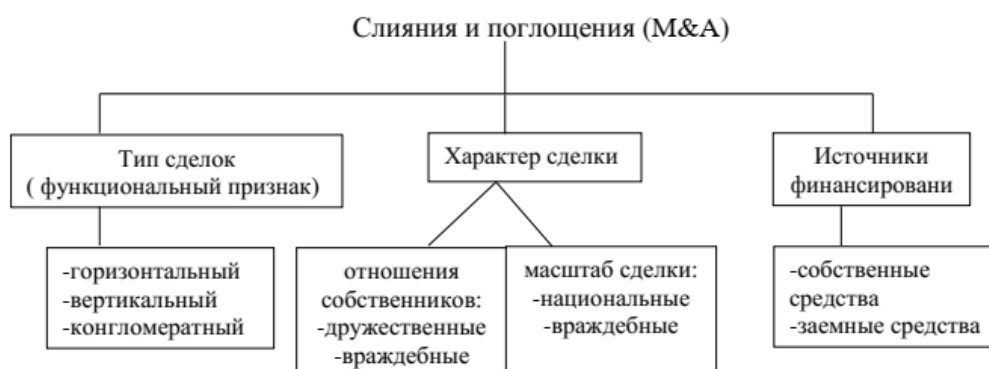


Рисунок 1 - Основные виды сделок M&A

Вид слияний определяется в зависимости от современных рыночных реалий, диктующих цели компании, от стратегии деятельности фирм и наличия ресурсов. Поэтому для достижения большого синергетического

¹ Борисов, Е. Ф. Экономика: учебник и практикум / Е. Ф. Борисов. – 7-е изд., перераб. и доп. – Москва: Издательство Юрайт - 2021. – 383 с

² Миссюра, Н. А. Анализ сделки слияния и поглощения с точки зрения её эффективности / Н. А. Миссюра. — Текст: непосредственный // Молодой ученый. — 2020. — № 19 (309). — С. 226-228. — URL: <https://moluch.ru/archive/309/69654/> (дата обращения: 04.02.2023)

эффекта следует принимать во внимание специфику вида сделки, что оказывает существенное влияние на исход ожидаемых результатов.

Первый этап реализации проекта при осуществлении сделки слияния/поглощения это поиск покупаемой фирмы, которая соответствует стратегической политике компании-инициатора. Например, если задача компании: лидирующее позиции в функционирующей сфере, то одним из методов решения задачи — это присоединение к себе конкурирующей компании.

Также на начальном этапе подготовки к сделке необходимо определиться со способом будущей интеграции: приобретение активов или приобретение акций. Покупка активов предполагает осуществление перевода части или всех активов данной организации компании-цели приобретателю. Данная форма интеграции сохраняет часть бизнеса покупаемой компании, то есть приобретается частично.

Значительное место в разработке программы проекта M&A занимает оценка стоимости целевой компании и новообразуемой компании в результате сделки. Способ оценивания показателей будет зависеть от размера всех данных о компании.

Также важную роль играет оценка эффективности сделок M&A в достижении наилучших финансовых показателей компании. Для оценки эффективности иницирующая компания просчитывает показатели доходов после реализации сделки, рассматривает варианты объединения и выбирает оптимальную форму сделки M&A. Главный принцип оценки экономической эффективности это сравнение предстоящих расходов и выгод, связанных с заключением сделки M&A.³

Таким образом, для достижения эффекта синергии в результате осуществления сделки M&A необходимо предварительно тщательно

³ Миссюра, Н. А. Анализ сделки слияния и поглощения с точки зрения её эффективности / Н. А. Миссюра. — Текст: непосредственный // Молодой ученый. — 2020. — № 19 (309). — С. 226-228. — URL: <https://moluch.ru/archive/309/69654/> (дата обращения: 04.02.2023)

проанализировать каждый аспект сделки и отслеживать на каждом этапе соответствие действий стратегии компании - инициатора.

Развитие мирового рынка слияний и поглощений является циклическим как в количественном, так и в качественном отношении. Увеличение/уменьшение числа сделок M&A зависит от состояния экономической ситуации в целом и ее стабильности.

Анализ мирового рынка слияний и поглощений показал, что стоимость данных сделок с 2012 по 2021 год выросла на 150%, что обусловлено активным развитием фондовых бирж. Конечно, необходимо отметить спад в экономической системе в 2020 году, на что повлияла мировая пандемия (Covid-19). Показатели стоимости сделок и количества реализованных операций финансовых поглощений и слияний на мировом рынке 2020 года являются минимальными за анализируемый период.

За последние десять лет структура сделок слияний и поглощений на мировом рынке стабильная. Приоритетной отраслью является ТЭК, стоимость сделок в данной отрасли в отчетном году составила 4,250 трлн. долларов, в начале анализируемого периода показатель равен 2,734 трлн. долларов. Минимальная доля стоимости всех сделок приходится на отрасль сельского хозяйства, в отчетном году на неё приходится менее 1 % - 0,106 трлн. долларов.

Одной из крупнейших сделок за всю историю высокотехнологичного рынка является поглощение американской корпорацией Dell и фондом прямых инвестиций Silver Lake производителя систем хранения данных EMC (сделка на 67 млрд долл.)

Мировой рынок M&A имеет неодинаковую степень активности в различных регионах мира, что обусловлено разным уровнем экономического развития. Лидером среди стран по показателю совокупной стоимости сделок по слиянию и поглощению в период с 2017 по 2021 год являлся США.

В современной мировой экономике, с одной стороны, происходят активные интеграционные процессы глобального масштаба, которые

проявляются в стремлении крупных компаний в выходе на новые рынки, концентрации капитала и тем самым в масштабировании бизнеса. С другой стороны, мировые финансово-экономические и политические кризисы, введение экономических санкций усложняют данный процесс.

Российский рынок сложился относительно недавно и резко отличается от американского и европейского рынка. Характерная особенность российского рынка M&A заключается в том, что за незначительный период он скоро перешел от локальных сделок к крупным трансграничным сделкам.

Базовый объем российского рынка M&A в отчетном году вырос относительно 2020 года гораздо существеннее. В 2021 году он достиг 25,45 млрд. руб., что на 33,9% выше, чем в предыдущем году. С помощью модели ARIMA был сделан прогноз на ближайшие два года, который показал предположительное увеличение количества сделок M&A на российском рынке в 2022 и 2023 году.

Российский рынок отличается высокой долей внутренних сделок, между отечественными компаниями. На протяжении анализируемого периода они стабильно занимают максимальный удельный вес в общей структуре сделок M&A. В отчетном году стоимость их составила 42,2%, меньше чем в 2020 году на 1,1 млрд. руб. Максимальный показатель приходится на 2014 год – 57,3 млрд. руб.

Максимальный удельный вес в структуре отчетного года занимает строительство и девелопмент. По числу транзакций отрасль занимает 49,1%, а по объему — 20,9% рынка.

Сделав обзор отечественного рынка слияний и поглощений, можно выделить следующие характеристики тенденций развития сделок M&A:

1. Изменение мотивации заключения сделок M&A. Если раньше руководители осуществляли продажу своих компаний с целью выхода или инвестирования в собственный новый бизнес, то сейчас в условиях экономического и финансового кризиса объединение происходит для успешного преодоления последствий кризиса.

2. Изменение состава потенциальных инвесторов. Сейчас инвесторы предпочитают сидеть в выжидательной позиции вследствие неопределенности и большой рискованности на российском рынке M&A.

3. Отказ крупнейших компаний от запланированных сделок M&A, нереализованность множества проектов по совместным предприятиям (СП) вследствие высоких макроэкономических рисков: ограничение доступа банков России к долгосрочному капиталу, лишение российских нефтегазовых компаний доступа к соответствующим технологиям из-за санкций США и Западной Европы.

Для более детального изучения российского рынка M&A, был проведен анализ процедуры поглощения ПАО «НК «Роснефть» ПАО АНК «Башнефть». Анализ финансовых индикаторов показал нам существенный рост выручки, EBITDA, операционной и чистой прибыли в 4 квартале 2016 года и 1 квартале 2017 года.

Таблица 1 – Анализ финансовых индикаторов

Показатель	Роснефть			Темп роста		Башнефть		Темп роста		
	2016 год 3 кв.	2016 год 4 кв.	2017 год 1 кв.	2016 г. 4 кв. К 2016 г. 3 кв.	2017 г. 1 кв. к 2016 г. 3 кв.	2016 год 4 кв.	2017 год 1 кв.	2016 год 4 кв. К 2016 г. 3 кв. Роснефть 2017 год	1 кв. К 2016 г. 3 кв. Роснефть	2016 г. 3 кв. Роснефть
Выручка, млрд. руб.	1223	1485	1410	121,42	115,29	158	157	12,92		12,84
Затраты и расходы, млрд. руб.	1083	1292	1270	119,30	117,27	129,2	139	11,93		12,83
EBITDA, млрд. руб.	292	365	333	125,00	114,04	36,1	34	12,36		11,64
Операционная прибыль, млрд. руб.	140	193	140	137,86	100,00	28,8	18	20,57		12,86
Чистая прибыль, млрд. руб.	30	66	21	220,00	70,00	18,6	8,5	62,00		28,33
Маржа по EBITDA, %	23,3	24	22,8	103,00	97,85	22,8	21,7	97,85		93,13

Суммарные показатели темпов роста «Башнефти» меньше показателей прироста «Роснефти», что обуславливает положительный синергетический

эффект сделки M&A.

Предположительно, рост операционной прибыли за счет синергии в 1 квартале 2017 году составил:

$$SE = R_{AB} - (R_A + R_B) = 1410 - (1223 + 157) = 30$$

Где SE – синергетический эффект, млрд. руб. ;

R_{AB} – выручка «Роснефть» после сделки, млрд. руб.;

R_A - выручка «Роснефть» до сделки, млрд. руб.;

R_B - выручка «Башнефть» после сделки, млрд. руб.

Увеличение показателя цена/прибыль в 1 квартале 2017 году по двум компаниям обусловлен ростом средних цен на акцию и снижением совокупной чистой прибыли в 1 квартале 2017 года. Данный факт приводит компанию к высокой степени инвестиционной привлекательности.

Благоприятный рост наблюдается по показателю средней рыночной капитализации по обеим компаниям.

Выделим рекомендации для поддержания «эффекта синергии» в результате кризиса:

- Поддержка умеренного роста добычи нефти, компенсируя уменьшение добычи на собственных месторождениях, ростом добычи на новых месторождениях.
- Усиление блока геологоразведки.
- Усиление фокуса на газовые проекты.
- Концентрация на значимых проектах по разработке шельфовых месторождений.

Таким образом, путем консолидации активов и объединения компании могут справиться с трудностями самостоятельно. Неорганический рост должен занимать определяющую позицию в реализации стратегии любой корпорации. Благодаря интеграции активов сделка M&A сделала ПАО НК «Роснефть» одну из крупнейших мировых публичных нефтегазовых

компанией по объемам добычи и запасам сырья.