

УДК 330.101.54

Е.Н. Сейфиева, О.С. Литвинова

Новороссийский филиал ФГОБУ «Финансовый университет при Правительстве РФ»,
г. Новороссийск, email: ken_lena@mail.ru, verhniy-gorod@mail.ru

ДИНАМИКА ПРОЦЕССОВ НА РЫНКЕ СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ

Ключевые слова: слияние и поглощение, M&A, санкции, рост экономической, конкуренция, финансово-экономический анализ, схемы и направления сделок, институты рынка, роль государства.

Данная статья актуальна, так как процессы слияния и поглощения в период санкций и ухода с российского рынка иностранных компаний дают возможность развития новых процессов в данном направлении. В статье анализируются процессы слияния и поглощения на основе российской практики. Показаны изменения данных процессов в связи с вводимыми санкциями и влияния на них внешнеполитической обстановки. Авторы затрагивают вопросы роли государства в процессах слияния и поглощения, вызванные новой геополитической обстановкой и положением на российском товарном рынке. Авторами проведен анализ данных процессов в 2021 году и особенности M&A в первой половине 2022 года. В работе рассмотрена роль государства на рынке слияния и поглощения. Как правило она заключается в организации функционирования правовых институтов, арбитражных судов, а также принятии антимонопольных актов. Государство помимо законодательной поддержки и контроля само может выступать актором на рынке слияния и поглощения. Поддержка государства данных процессов в последние месяцы очевидна. Для эффективного функционирования рынка слияния и поглощения необходимо регулирование через взаимодействия спроса и предложения, а также создание государством правовой базы для формирования и поддержания институтов, координирующих данные процессы.

E.N. Seifjeva, O.S. Litvinova

The Novorossiysk Branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Novorossiysk, email: ken_lena@mail.ru, verhniy-gorod@mail.ru

DYNAMICS OF PROCESSES IN THE MERGERS AND ACQUISITIONS MARKET

Keywords: mergers and acquisitions, M&A, sanctions, economic growth, competition, financial and economic analysis, transaction structures and their directions, market institutions, the role of the state.

This article is relevant, as mergers and acquisitions in the period of sanctions and exit of foreign companies from the Russian market make it possible to develop new processes in this direction. The article analyzes the mergers and acquisitions processes in Russian practice. Changes in these processes are shown due to the imposing sanctions and the impact of the foreign policy situation on them. The author broaches a question of the role of the state in mergers and acquisitions caused by the new geopolitical situation and the situation in the Russian commodity market. The author analyzed these processes in 2021 and features of M&A in the first half of 2022. The paper considers the role of the state in the M & A market. As a rule, it consists in organizing the functioning of law institutions, arbitration courts, as well as the adoption of antimonopoly acts. In addition to legislative support and control, the state itself can be as an actor in the M & A market. The state support is obvious for these processes during the recent months. For the effective functioning of the M & A market, it is necessary to regulate through the interaction of supply and demand, as well as the creation by the state of a legal framework for the formation and maintenance of institutions that coordinate these processes.

В условиях сложной экономической и политической ситуации небольшим компаниям трудно конкурировать с крупными, поэтому основным направлением выхода из данного момента может стать механизм неограниченного роста посредством осуществления сделок слияния и поглощения компаний. Этот процесс называется M&A – Mergers and Acquisitions. В результате данной операции происходит увеличе-

ние прибыли, превышение стоимости вновь созданной компании над общей стоимостью объединенных. Понятия «Слияние» и «Поглощение» употребляются часто вместе, но между ними есть существенное различие. Слияние представляет собой объединение двух или более компаний, при этом каждая из них может оставаться самостоятельным юридическим лицом, могут создать новое юридическое лицо при

равноправии всех участников или стать просто филиалами новой компании. Поглощение происходит, когда более крупная и сильная компания присоединяет к себе активы другой или нескольких компаний и они теряют свою независимость.

Целью исследования является изучение особенностей протекания процессов слияния и поглощения в условиях санкционной политики.

Материалы и методы исследования

Авторы в статье использовали методы экономической дедукции, индукции, экономического и графического анализа. В основу методологических аспектов положен системный метод исследования. Также используется сравнительный подход для анализа сделок последних лет.

Деятельность рынка слияния и поглощения рассматривается чаще всего с точки зрения ценовой политики как элемента свободного рынка спроса и предложения. Воздействие на формирование процессов М&А зависит от политического, социального, правового окружения.

Основные мотивы процессов слияния и поглощения на российском рынке:

- экономия масштабов производства;
- финансовая экономия на транснациональных издержках;
- взаимодополняемость в сфере НИ-ОКР и маркетинга;
- повышение качества управления;
- реализация рыночной стоимости компании;
- личные мотивы менеджеров.

Процессы слияния и поглощения в российской практике имеют свои особенности, можно выделить три основных направления:

- могут проходить слияния компаний, в результате которого появляется третья компания, которая возьмет на себя все права и обязанности;
- компании передают свои активы более крупной, но продолжают функционировать на рынке;
- компании прекращают свое существование, передав все свои права. Такой процесс называется присоединением или поглощением [1, с. 1184].

На рисунке 1 показаны цели сделок слияния и поглощения.

Таким образом, в российской практике, в отличие от зарубежной, слияние – это когда создаётся новая компания, а старые теряют все свои права, а присоединение – это когда к одной компании присоединяются более мелкие, теряя при этом свои права. В США, например, данные процессы получили название «консолидация».

Причины сделок слияния и поглощения:

1) Чем больше и сильнее становится компания, тем больше она стремится стать монополистом, диктуя свои условия на рынке, даже в обход монополистическому законодательству.

2) Покупка более мелких конкурентов и расширение за счет этого своей сферы влияния, получение дополнительной прибыли и укрупнение бизнеса. Это характерно для торговых сетей – ритейлеров.

3) Для компаний добывающих отраслей характерно постоянное обновление и совершенствование оборудования, поэтому периодически происходит слияние компаний, одна из которых владеет правом на разработку месторождений, другая имеет современное оборудование для добычи. Объединившись вместе формируется сильная компания по добычи природных ресурсов.

4) Крупные компании покупают стартапы и мелкие компании, имеющие высокий интеллектуальный потенциал, с целью адаптации бизнеса к новым условиям.

5) Отдельно можно выделить и агрессивный способ поглощения с целью разделить и продать компанию по частям, как правило на это соглашаются ослабленные компании, у которых проблемы в бизнесе [2, с. 200].

Таким образом, основной причиной сделок М&А является получение экономического эффекта от проведенной процедуры. При этом продавец старается продать подороже, а покупатель, наоборот, приобрести за минимальные средства. Перед тем, как осуществить сделку, проводится глубокий анализ, включающий:

- определение соотношения заемных средств и собственного капитала у продаваемой компании;

– рассчитывается дисконтированный поток, т.е. определяется реальная стоимость денежных средств, вложенных в покупку;

– фиксируется чистая приведенная стоимость (NPV), если NPV больше или равна нулю, то такая сделка признается экономически выгодной [3].

Несмотря на то, что с 2020 года на российском рынке наблюдается снижение количества операций по слиянию, число таких сделок выросло. В суммарном выражении сделки сократились на 40%, но в количественном выросли с 831 до 938, т.е. на 12%. В 2021 году объем сделок вырос на 17%, при этом заключено 597 сделок, средний объем сделки составил 43,4 млн. долл. Это свидетельствует об эффективном развитии сделок слияния и поглощения на российском рынке [4, с. 223].

На рисунке 2 приведен удельный вес отраслей на российском рынке M&A в 2021 году.

Основной прирост сделок был осуществлен за счет химической и нефтехимической, ТЭК и строительной отрасли. Крупнейшей сделкой среди теплоэнергетических компаний стала покупка «Сибан холдингом» группы «Сибантрацит», мирового лидера по добычи антрацита. Достаточный вклад в развитие рынка внесли отрасли торговли (ритейла), крупнейшей сделкой здесь стала продажа ВТБ акций «Магнит».

AK&M опубликовало итоги российского M&A рынка за I квартал 2022 года. В отчетном периоде рынок M&A с порогом \$1 млн резко упал против результата аналогичного периода 2021 года. Суммарная стоимость сделок сократилась в 1.6 раза, составив \$4.7 млрд против \$7.59 млрд годом ранее [5, с. 174].

При этом количество транзакций также существенно уменьшилось: в I квартале 2022 года состоялось 84 сделки, а годом ранее – 134 (-37.3%). В рублевом выражении сумма сделок снизилась в 1.5 раза до 383.82 млрд руб. с 576.23 млрд руб. Стоимость реализуемых активов заметно увеличилась. Средняя стоимость сделки в годовом сравнении выросла в 1.8 раза до \$56 млн с \$32 млн.

Суммарная стоимость сделок в III квартале 2022 года снизилась

в 2.3 раза по сравнению с октябрём 2021 года, составив \$4.61 млрд против \$10.55 млрд годом ранее, в октябре 2022 года состоялось 25 транзакций, годом ранее – 36 (-30.6%). В рублевом выражении сумма сделок отчетного периода снизилась существенно – в 2.6 раза до 283.77 млрд руб. с 744.15 млрд руб. за октябрь прошлого года. Средняя стоимость сделки выросла в 2.7 раза до \$123.1 млн с \$44.5 млн в октябре 2021 года (за вычетом крупнейших) [6].

Наибольшее количество сделок в 2022 году приходится на строительство и девелопмент – 41,3% от общего числа сделок. Политические изменения и ввод санкций повлияли на рынок M&A в России в 2022 году и последующие годы: компании вынуждены укрупнять капитал ради более эффективного его использования.

Особенности рынка в 2022 году:

– иностранные компании уходят с рынка, в III квартале 2022 года таких сделок зафиксировано 32 из 149 – это 21.4% от общего числа транзакций периода. Наиболее активно уходят с российского рынка компании из США, Чехии и Финляндии;

– российские инвесторы, попавшие под санкции, уходят из зарубежных активов. Так, Сбербанк был вынужден продать две свои «дочки» в Казахстане и Швейцарии;

– нет ни одной сделки стоимости выше 1 млрд. руб.

– доля продаваемых иностранных активов составляет четверть от всей суммы сделок;

– в рейтинги продаваемых компаний первое место занимают строительство, на втором месте финансовые институты и третье место заняли компании машиностроения.

В связи с внешними и внутренними процессами, происходящими в экономике России рынок слияния и поглощения выступает индикатором изменений. На сокращение рынка повлияли: санкционный режим, реформирование сфер влияния в мире, конфликт на Украине [7, с. 41]

Причины сокращения количества сделок слияния и поглощения приведены на рисунке 3.



Рис. 1. Цели сделок слияния и поглощения в российской практике

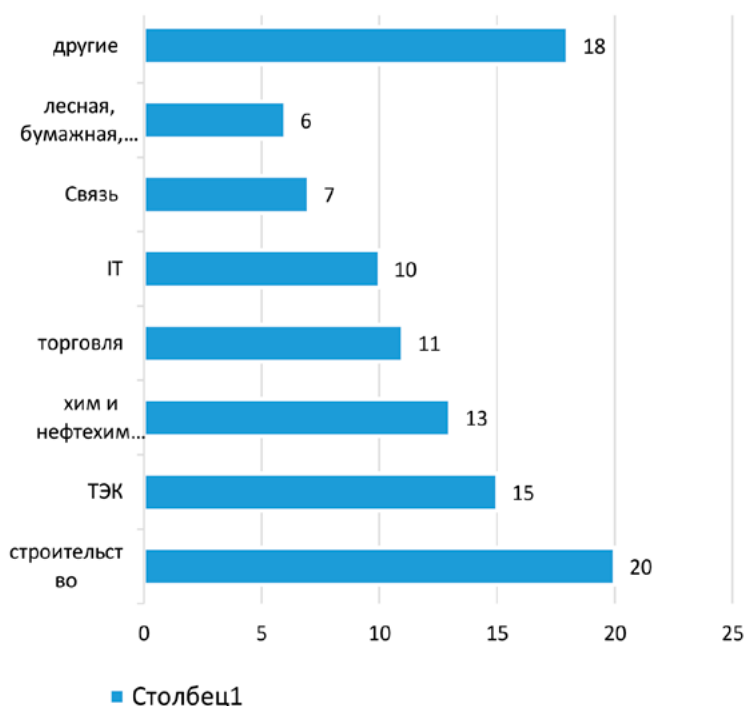


Рис. 2. Удельный вес отраслей по сумме сделок на российском рынке M&A в 2021

Составлено по данным информационного агентства M&A

Несмотря на растущие объемы сделок слияний и поглощений, анализ деятельности вновь образованных организаций показал, что:

- 61% компаний, образовавшихся после слияния, не окупаются;

- 57% объединившихся компаний в конечном итоге вновь разъединяются;

- только менее 20% объединившихся компаний эффективно работают и развиваются далее;

- 53 % объединившихся компаний уменьшают свою доходность, 30%

практически на нее не влияют, у 17% происходит рост [8].

Государство регулирует рынок слияния и поглощения с целью контроля над антимонопольным законодательством, развития конкурентных механизмов, урегулирования негативных социальных последствий, повышение эффективности производства и пр. К институтам регулирования данных процессов можно отнести: законодательные нормативы, деятельность антимонопольных организаций, институтов арбитражного судопроизводства.

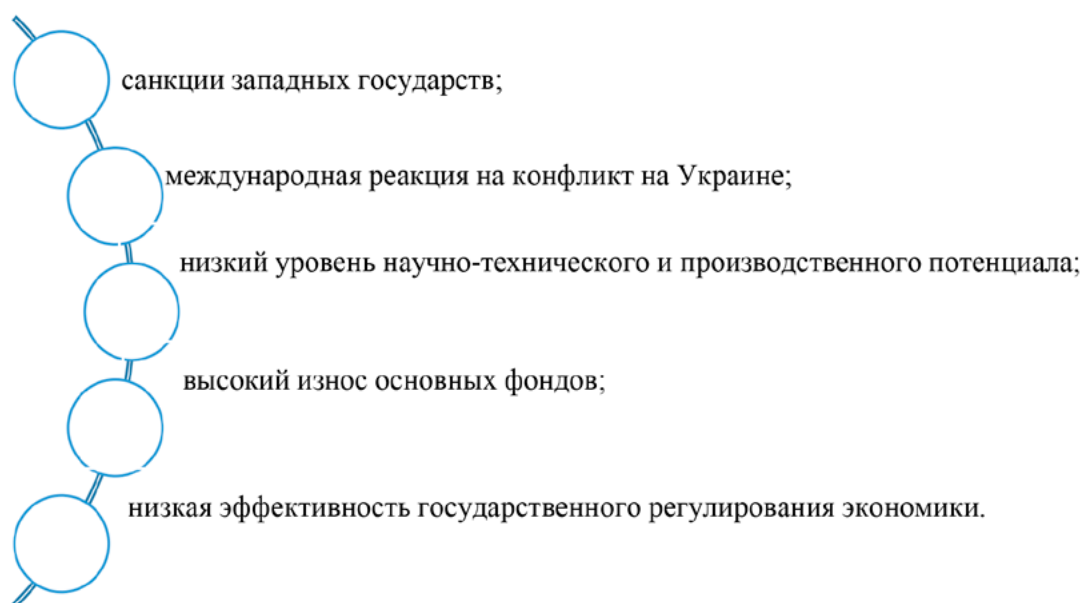


Рис. 3. Причины сокращения сделок M&A в 2022 году

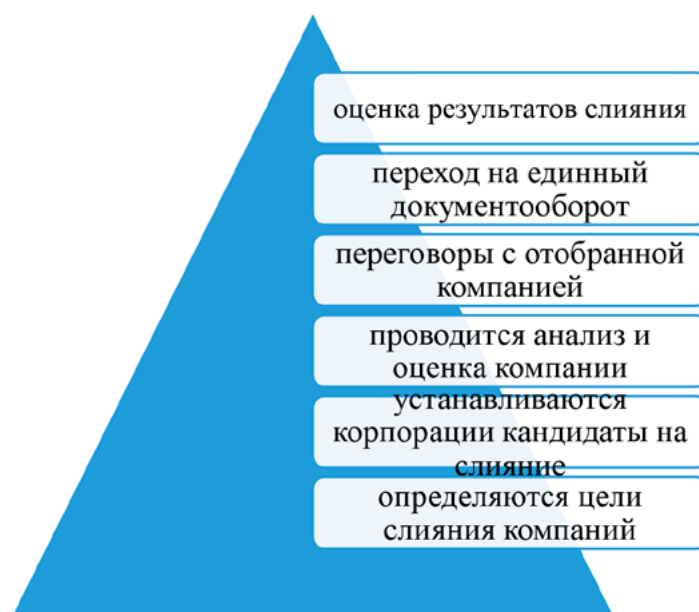


Рис. 4. Этапы реализации процессов M&A

Российский рынок слияния и поглощения имеет свои особенности: часто отсутствует контроль со стороны государства, сделки непрозрачные, большое количество рейдерских захватов, которые в Европе характеризуются просто как скупка акций, а в России они часто носят криминальный характер.

На динамику интеграционных процессов, их особенности значительное влияние оказывало государство, которое занимало неоднозначную позицию на рынке корпоративного контроля.

В результате деятельности российского государства на рынке слияния и поглощения сформировались четыре

основные модели, которые проявляют свою значимость в определенный период.

1) на первоначальном этапе формирования рынка сложилась классическая или традиционная модель, устанавливающая институциональные основы рынка интеграционных сделок;

2) в некоторые периоды государство играло роль активного участника, вступая в данные сделки. Главной целью являлось вернуть контроль над стратегическими предприятиями, утраченными в период приватизации;

3) кризисная модель, в период которого государство структурирует процессы новыми законодательными актами;

4) идеальной является рациональная модель, при которой контроль со стороны государства будет ослабевать. Такая модель возможна в период выхода из кризиса.

Регулирование государством процессов М&А в России происходит с использованием следующих законодательных актов: Гражданский кодекс Российской Федерации от 30.11.1994 года (в редакции от 30.12.2015г.), Федерального закона №135-ФЗ от 26.07.2006 «О защите конкуренции», на основании этих правовых норм ФАС определяет одобрять или нет сделку. В российском законодательстве не приняты нормативные акты по анализу конкурентной ситуации до или после разрешения, или отказа сделки по слиянию или поглощению. В июне 2022 года Государственная дума приняла ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», который позволяет не согласовывать с ФАС сделки до 2 млрд. руб. Это дает возможность не ждать от Федеральной антимонопольной службы разрешения на сделки длительное время, в период возникших внешнеполитических сложностей достаточно быстро проводить слияние компаний, уходящих с рынка иностранных владельцев [9, 96].

В августе 2022 года выходит Указ президента РФ от 05.08.2022 № 520 «О применении специальных экономических мер в финансовой и топливно-энергетической сферах в связи с недружественными действиями некоторых иностранных государств и международных

организаций», по которому запрещено продавать свои доли иностранцам из недружественных до 31 декабря. В связи с чем были отложены некоторые сделки, которые попадают под запрет. Это приведет к тому, что с января 2023 года, когда будет снят данный запрет, увеличится количество сделок в данных отраслях.

Этапы реализации корпоративной стратегии при М&А приведены на рисунке 4.

Таким образом, от момента поставленной цели увеличения прибыли, ресурсов или имиджа за счет другой компании могут пройти месяцы. И в результате может случиться так, что намеченные цели не будут достигнуты из-за недостоверно проведенного анализа или неправильно организованной работы менеджеров, занимающихся этими процессами.

Количество причин для слияния достаточно много, при этом они не всегда связаны с прямыми денежными выгодами и все они зависят от конкретных внешних условий.

Одной из тенденций в начале 2022 года стал выход иностранных компаний из российского бизнеса в связи с введенными против России санкциями. Но в связи с введенными ответными мерами это сделать оказалось достаточно сложно. Часто компании продаются за символическую сумму, если компания была организованная в виде ООО, можно передать акции номинальному или дружественному лицу, что приведет к слиянию с другой компанией.

Другой тенденцией выступает выход россиян из зарубежных компаний, попавших под западные санкции или уход российских бизнесменов-инвесторов с европейского рынка, против которых введены персональные ограничения.

Еще одной определяющей тенденцией для мирового рынка М&А стало резкое снижение стоимости предприятий из-за увеличения предложения на рынке, а также из-за уменьшения инвестиционных программ частных инвесторов. Однако серия нормативных актов, о фактической национализации имущества иностранных корпораций приведет к принудительной продаже активов из недружественных стран с торгов и оживит российский рынок слияния и поглощения. Главными тенденциями

развития процессов М&А в 2022 г. стали: последствия СВО, введенные вследствие этого санкции и ограничения по взаимодействию с недружественными государствами.

Выводы

Таким образом, процессы М&А имеют как положительные, так и негативные последствия. К негативным мы можем отнести:

- не всегда удается построить новый бизнес в образовавшейся компании после слияния или поглощения, так как они имеют разную корпоративную культуру;
- некоторые компании держались на личных характеристиках идеолога или создателя и уход его из бизнеса принесет непоправимый вред для продуктивной работы;
- каждая компания может иметь прямо противоположные идеологии, что часто недооценивается при проведении сделки.

К положительным моментам можно отнести:

- приобретение и ввод в строй нового оборудования;
- при покупке компании избавляются от конкурента;
- расширяется производство за счет освоения новой продукции и расширения географии деятельности;
- появляются новые ресурсы, которые позволяют автоматизировать производство, внедрять новое программное обеспечение.

Проведенное исследование показало, что в России еще недостаточно развит рынок слияния и поглощения. Если раньше это было связано с неблагоприятным инвестиционным климатом, коррупционной составляющей, то на современном этапе основное влияние на развитие рынка М&А оказывают разные санкции, ограничения на проведение внешнеэкономических операций и ограничивающая политика со стороны недружественных стран.

Библиографический список

1. Сайфулина Д.Ж., Ибрагимов А.Н. Особенности проведения сделок по слияниям и поглощениям на российском рынке капитала // Финансовая экономика. 2019. № 4. С. 1184-1189.
2. Дмитриева Е.И. Современные российские и зарубежные тенденции реализации сделок по слияниям и поглощениям в отрасли информационных технологий // Проблемы экономики и юридической практики. 2021. № 3. С. 199-203.
3. Чадина Е.В. Роль слияний и поглощений в стратегическом процессе интеграции предпринимательства // Управленческие науки. 2016. № 4. С. 24-32.
4. Расстриженков И.А. Характеристика современного рынка слияния и поглощения в России и мире в условиях пандемии коронавируса // Экономика и предпринимательство. 2021. № 5. С. 222-225.
5. Литвинова О.С. Процессы слияния и поглощения в России // Трансформация экономики общества в условиях цифровизации: Материалы всероссийской студенческой научно-практической конференции. Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. Краснодар, 2022. С. 173-177.
6. Рынок слияний и поглощений. Информационного агентства АК&М (выпуск № 296). [Электронный ресурс]. URL: <https://www.akm.ru> (дата обращения 8.12.2022).
7. Гетманова С.О., Логвинова И.В. Теневая экономика и ее влияние на экономическую безопасность // Актуальные исследования. 2020. № 2 (5). С. 40-44.
8. АК&М опубликовало итоги российского М&А рынка за I квартал. [Электронный ресурс]. URL: https://www.akm.ru/news/_ak_m_opublikovalo_itogi_rossiyskogo_m_a_rynka_za_i_kvartal/ (дата обращения 8.12.2022).
9. Степанова А.К. Слияния и поглощения как эффективный инструмент антикризисного управления в современных условиях развития экономики России // Стратегии бизнеса. 2022. № 10. С. 94-97.