

**ИССЛЕДОВАНИЕ ОПРАВДАННОСТИ СИНЕРГЕТИЧЕСКОГО ОПТИМИЗМА ПОКУПАТЕЛЕЙ
В КРУПНЕЙШИХ СЛИЯНИЯХ И ПОГЛОЩЕНИЯХ 2008–2014 гг. С УЧАСТИЕМ ПРЕДПРИЯТИЙ
РОССИЙСКОЙ ГОРНОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ***

Алексей Евгеньевич ИВАНОВ

кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики, управления и инвестиций,
Южно-Уральский государственный университет, советник генерального директора
ООО «Аудиторская фирма «Авуар», Челябинск, Российская Федерация
ivanov.chel@list.ru

История статьи:

Принята 16.06.2016

Принята в доработанном виде
12.08.2016

Одобрена 12.09.2016

Доступна онлайн 27.01.2017

УДК 334.75

JEL: G32, G34, L61, L65

Аннотация

Предмет. Гудвилл, признанный в финансовой отчетности участников крупнейших интеграционных сделок 2008–2014 гг. с участием предприятий российской горной промышленности, а также результаты его последующего ежегодного (2009–2015 гг.) тестирования на обесценение.

Цели. Выявление обоснованности приобретения предприятий по цене, превышающей справедливую стоимость их активов, в крупнейших интеграционных сделках с участием предприятий российской горной промышленности, а также сопоставление полученной отраслевой картины с результатами ранее проведенного исследования, охватывающего крупнейшие сделки российского рынка слияний и поглощений, в которых был признан гудвилл.

Методология. Проведен анализ финансовой отчетности предприятий российской горной промышленности, осуществивших крупнейшие (более 100 млн долл. США) интеграционные сделки 2008–2014 гг., выявлены предприятия, признавшие в результате приобретения гудвилла. Отчетность исследована на предмет наличия в ней обесценения приобретенного гудвилла. Для предприятий, не признавших в финансовой отчетности обесценения гудвилла до 2015 г. включительно, произведено сопоставление величин рентабельности собственного капитала в год, предшествующий году осуществления интеграционной сделки, и в 2015 г.

Результаты. Почти в половине рассмотренных сделок в финансовой отчетности покупателя признавалось обесценение гудвилла. Величина рентабельности собственного капитала покупателей, не признавших в финансовой отчетности обесценения гудвилла, в большинстве случаев существенно снизилась. Это позволяет утверждать, что почти все крупнейшие интеграционные сделки с участием предприятий российской горной промышленности, в которых был признан гудвилл, осуществлялись по необоснованно завышенным ценам.

Выводы. Статья может быть полезна всем интересующимся интеграционными процессами в российской горной промышленности с точки зрения предоставления уникального статистического материала.

Ключевые слова: слияния и поглощения, горная промышленность, синергетический эффект, гудвилл, обесценение

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

Введение

Опубликованное в декабре 2015 г. исследование компании Ernst & Young свидетельствует о глубоком кризисе, в котором оказались предприятия российской горной промышленности¹. Одной из основных причин этого кризиса, наряду с неблагоприятной экономической конъюнктурой, стало осуществление в 2008–2014 гг. многими предприятиями отрасли масштабных инвестиционных проектов, в том числе крупнейших слияний и поглощений.

Зачастую покупатели в интеграционных сделках уплачивают за приобретаемое предприятие цену, превышающую рыночную стоимость его чистых активов. Сумма указанной переплаты, признаваемая

в финансовой отчетности покупателя в качестве гудвилла, отражает ожидания покупателя относительно возможных синергетических эффектов, которые будут реализованы в результате интеграционной сделки (синергетический оптимизм). Эта статья продолжает исследование величин, мотивировок и обоснованности синергетического оптимизма участников российского рынка слияний и поглощений, начатое в более ранних работах автора².

² *Иванов А.Е.* Синергетический оптимизм: за что и сколько переплачивают покупатели в крупнейших интеграционных сделках с участием российских компаний // *Экономический анализ: теория и практика.* 2014. № 24. С. 31–40; *Иванов А.Е., Саломатина Е.Ю.* Синергетический оптимизм в российских интеграционных сделках: промышленный аспект // *Экономический анализ: теория и практика.* 2015. № 7. С. 44–56; *Иванов А.Е.* Насколько оправдан синергетический оптимизм инвесторов: результаты исследования обесценения гудвилла, признанного в крупнейших интеграционных сделках 2008–2012 гг. с участием российских компаний // *Экономический анализ: теория и практика.* 2015. № 41. С. 35–59.

* Статья подготовлена при поддержке Правительства РФ (постановление № 211 от 16.03.2013), соглашение № 02.А03.21.0011

¹ Ernst & Young: 2016 год может добить горный сектор.
URL: <http://mining-info.ru/2778>

Целью исследования является выявление обоснованности синергетического оптимизма в крупнейших интеграционных сделках с участием предприятий российской горной промышленности, а также сопоставление полученной отраслевой картины с результатами ранее проведенного исследования, охватывающего крупнейшие сделки российского рынка слияний и поглощений, в которых был признан гудвилл.

Предметом исследования стал гудвилл, признаваемый в финансовой отчетности участников крупнейших слияний и поглощений 2008–2014 гг. с участием предприятий российской горной промышленности, а также результаты его последующего ежегодного (2009–2015 гг.) тестирования на обесценение.

Обзор наиболее значимых исследований

Обоснованность наличия гудвилла в интеграционных сделках оказалась в фокусе внимания западных ученых в 1980–1990-х гг. с развитием процессов глобализации и резким увеличением количества слияний и поглощений компаний.

В 1988 г. М. Брэдли (M. Bradley), А. Десаи (A. Desai) и Е.Х. Ким (E.H. Kim) установили, что лишь в 7% случаев интеграционные сделки приводят к приросту стоимости объединившегося бизнеса [1].

К схожим результатам привело исследование М.А. Хитта (M.A. Hitt), Дж. С. Харрисона (J.S. Harrison) и Р. Ирлэнда (R. Ireland), которое показало, что большинство слияний и поглощений не создают никакой дополнительной стоимости либо создают ее в очень небольших размерах [2].

В 1990 г. Дж. У. Хант (J.W. Hunt) пришел к выводу, что около половины всех интеграционных сделок не генерируют синергетических эффектов [3].

В 1997 г. М.Л. Сироуэер (M.L. Sirower) доказал, что 70% поглощений приносят выгоды меньшие, чем премия, уплаченная за приобретаемое предприятие [4].

В 2000 г. Л.М. Маркс (L.M. Marks) и П.Х. Мирвис (P.H. Mirvis) установили, что оказываются успешными менее 20% слияний и поглощений [5].

В этом же году Э. Эгрэвел (A. Agrawal) и Я. Яффе (J. Jaffe) опубликовали статистику своего исследования, из которой следовало, что в первые годы после осуществления интеграционной сделки доходы объединившегося бизнеса снижаются либо не изменяются [6].

Исследования 1980–1990-х гг. основывались, как правило, на информации об изменении финансовых результатов анализируемых компаний, динамике стоимости их акций, а также инсайдерской информации.

В 2000-х гг., благодаря внедрению в международные и некоторые национальные стандарты финансовой отчетности обязательного ежегодного тестирования гудвилла на обесценение, исследователи получили возможность изучать обоснованность синергетического оптимизма инвесторов на основе информации о суммах признанного обесценения гудвилла.

Наиболее значимые эмпирические исследования последних лет представлены в табл. 1.

В России подобные исследования практически не проводились [11]. Отечественные авторы в основном фокусируются на рассмотрении современной методологии учета обесценения гудвилла (см., например, работы [12–15]) и исследовании адекватности концепции обесценения гудвилла в финансовой отчетности (см., например, работы [16–18]).

Объемы гудвилла и его обесценение в финансовой отчетности крупнейших российских компаний изучались учеными Санкт-Петербургского государственного университета в рамках проекта под названием «Выявление наиболее распространенных областей применения профессионального суждения с целью выработки рекомендаций для пользователей отчетности в части идентификации информации, имеющей потенциально высокий уровень субъективности», однако, к сожалению, результаты опубликованы не были.

Общим недостатком рассмотренных исследований является то, что из-за большой выборки изменения гудвилла рассматривались агрегированно, с привязкой к компании, но не к сделке.

В нашем исследовании прослежены изменения гудвилла, признанного в каждой из анализируемых сделок, что позволяет говорить об обоснованности синергетического оптимизма в каждом конкретном случае.

Справедливости ради стоит отметить, что существующая методология раскрытия информации об обесценении гудвилла в финансовой отчетности не всегда позволяет оперировать такими данными. В нашем случае присутствовала некоторая доля удачи.

Методология исследования

При проведении исследования использовалась ранее апробированная методология, включающая четыре этапа³.

Применение авторской методологии позволило обеспечить сопоставимость результатов исследования с ранее полученными данными, характеризующими обоснованность синергетического оптимизма инвесторов в крупнейших российских слияниях и поглощениях.

Кроме того, указанная методология была дополнена пятым этапом, позволяющим косвенно оценить правдивость инвесторов, рапортующих о том, что их синергетический оптимизм оказался обоснованным.

Первый этап. Были обобщены результаты ежегодных обзоров интеграционных сделок проекта «Слияния и поглощения в России», группы KPMG, международного аналитического агентства Mergermarket, журнала «Слияния и поглощения», информационного агентства АК&М, а также материалов Федеральной службы государственной статистики и выявлены крупнейшие (сумма сделки составляет более 100 млн долл. США) интеграционные сделки 2008–2014 гг., в которых в качестве продавца или покупателя участвовали предприятия российской горной промышленности.

На этом этапе исследования были исключены сделки, в которых в качестве покупателя выступали непубличные компании, так как их финансовая отчетность не находится в открытом доступе и не подвергается обязательному аудиту, вследствие чего даже при наличии такой отчетности не представляется возможным быть уверенным в ее достоверности.

Также для обеспечения сопоставимости данных финансовой отчетности исследуемых предприятий и корректности последующих выводов, были отброшены сделки, в которых в качестве покупателя выступали компании, не публикующие финансовую отчетность, составленную по стандартам МСФО (или US GAAP, согласно которым гудвилл определяется схожим образом). Подробно методика определения гудвилла в финансовой отчетности, составленной по МСФО, изложена в работе [19].

³ *Иванов А.Е.* Насколько оправдан синергетический оптимизм инвесторов: результаты исследования обоснования гудвилла, признанного в крупнейших интеграционных сделках 2008–2012 гг. с участием российских компаний // *Экономический анализ: теория и практика*. 2015. № 41. С. 35–59.

Второй этап. Была проанализирована финансовая отчетность участников оставшихся сделок, исключены приобретения, в результате которых гудвилл не образовывался, так как целью анализа являлось определение объемов и причин образования гудвилла в интеграционных сделках, причины же покупок предприятий по справедливой стоимости или ниже нее находятся вне сферы данного исследования.

Всего критериям отбора второго этапа исследования удовлетворили 20 сделок (снижение ценового порога вхождения сделки в выборку привело бы к несопоставимости данных настоящего и предшествующих исследований).

Во всех сделках, попавших в выборку, покупатель или приобретаемое предприятие представляют горно-металлургическую либо горно-химическую промышленность России.

Третий этап. Произведен детальный анализ финансовой отчетности предприятий-покупателей, удовлетворивших критериям отбора первого и второго этапов, и выявлены точные объемы сделок, а также величины признанного в финансовой отчетности гудвилла и причины его возникновения.

В силу того, что отчетность разных предприятий составлялась в разных национальных валютах, показатели отчетности пересчитывались в миллионах долларов США по официальному курсу, установленному Банком России на дату завершения сделки.

Если дату завершения сделки установить не представлялось возможным, пересчет осуществлялся на конец месяца завершения сделки (если было возможным установить месяц завершения сделки), либо на конец отчетного года (если не было возможности установить месяц завершения сделки).

На этом же этапе были рассчитаны индексы синергетического оптимизма для каждой сделки, предлагаемые автором для оценки ожиданий покупателей относительно достижения синергетических эффектов в результате интеграционной сделки:

$$SOI = (G / TAC) 100\%,$$

где *SOI* (Synergetic Optimism Index) – индекс синергетического оптимизма;

G (Goodwill) – сумма гудвилла, признанная в финансовой отчетности покупателя;

TAC (Total Acquisition Cost) – общая сумма затрат на приобретение, включающая стоимость неконтролирующей доли в приобретаемой компании и стоимость доли участия в капитале на дату приобретения, которой покупатель ранее владел в приобретаемой компании.

Четвертый этап. Изучена финансовая отчетность компаний, анализируемых на предыдущем этапе, за годы, следующие после года осуществления интеграционной сделки, на предмет наличия в ней обесценений приобретенного гудвилла и объяснения таких обесценений.

Хронологически последней стала отчетность за 2015 г. – наиболее поздняя официально опубликованная годовая отчетность, подвергнутая обязательному аудиту, имеющаяся на момент завершения части исследования, описываемой в настоящей статье.

Списание гудвилла в результате ежегодного тестирования на обесценение означает, что синергетические эффекты, послужившие мотивом переплаты за приобретенное предприятие сверх стоимости его чистых активов, не были достигнуты, то есть синергетический оптимизм покупателя оказался необоснованным.

Пятый этап. Рассчитана рентабельность собственного капитала покупателей, не признавших в финансовой отчетности обесценения гудвилла, в год, предшествующий интеграционной сделке, и в 2015 г.

Сопоставление величин этого показателя позволяет судить об эффективности инвестиций в приобретение предприятия.

Такое суждение не будет точным, так как, во-первых, интеграционные сделки, как правило, финансируются не только за счет собственных средств, а, во-вторых, на величину рентабельности собственного капитала влияет не только одно рассматриваемое поглощение, но и ряд других событий и сделок.

Однако в качестве инструмента грубой оценки указанное сопоставление вполне адекватно характеризует правдивость покупателей, не списавших гудвилл в результате обесценения. Если рентабельности собственного капитала в 2015 г. существенно (в несколько раз) снизилась относительно начального значения, то имеется основание усомниться в обоснованности синергетического оптимизма, так как в ходе исследования рассматривались только мега-сделки, которые сильно влияют на рентабельность

собственного капитала даже самых крупных предприятий.

Результаты первых четырех этапов исследования представлены в табл. 2.

Выводы

Проведенное исследование позволило сделать определенные выводы относительно обоснованности синергетического оптимизма покупателей в крупнейших интеграционных сделках с участием предприятий российской горной промышленности.

Средний объем гудвилла, признанного в финансовой отчетности покупателей в крупнейших интеграционных сделках 2008–2014 гг. с участием предприятий российской горной промышленности, составил 725 млн долл. против 948 млн долл. по российскому рынку слияний и поглощений в целом.

При этом средняя величина индекса синергетического оптимизма составляет 38% против 40% соответственно. По этим показателям предприятия российской горной промышленности не выбиваются из мейнстрима.

Сравнение обоснований мотивов переплаты за гудвилл при осуществлении сделки и списания гудвилла при обесценении указывает на нежелание менеджмента покупателя объяснять причину обесценения гудвилла. Наличие гудвилла при его первоначальном признании объясняется намного охотнее.

На наш взгляд, это объясняется банальным желанием не потерять лицо, оправдываясь за допущенную ошибку. При этом подобное поведение негативно влияет на стоимость бизнеса: в ряде исследований (см., например, работу [20]) доказывается прямая связь между качеством раскрытия информации в финансовой отчетности (в том числе о причинах обесценения гудвилла) и рыночной стоимостью акций компании.

Из 20 крупнейших сделок 2008–2014 гг. с участием предприятий российской горной промышленности удалось отследить последующее изменение оценок признанного гудвилла в 19 случаях (95%), что существенно превышает аналогичный показатель по российскому рынку слияний и поглощений в целом, составляющий 32 случая из 50 анализируемых сделок (64%).

Такой результат свидетельствует в пользу репрезентативности полученных данных, несмотря на меньший объем выборки. В 18 из них

оценка гудвилла была снижена, однако в 3 случаях это было связано с перепродажей компании, при приобретении которой признавался гудвилл, либо с реструктуризацией компаний группы, в 4 случаях – с влиянием изменения курсов валют, а в 2 случаях – с корректировкой оценки чистых активов приобретенного предприятия. В 9 случаях (45%) в финансовой отчетности признавалось обесценение гудвилла (в течение одного или нескольких лет), причем в 8 случаях (40%) гудвилл полностью обесценился.

Аналогичные показатели по российскому рынку слияний и поглощений в целом составляют 34 и 31% соответственно, то есть обоснованность синергетического оптимизма покупателей в крупнейших интеграционных сделках с участием предприятий российской горной промышленности ниже, чем в целом по стране.

Сравнение величин рентабельности собственного капитала покупателей, не признавших в финансовой отчетности обесценения гудвилла, в год, предшествующий осуществлению интеграционной сделки, и в 2015 г., дает повод задуматься об адекватности методов тестирования гудвилла на

обесценение, применяемых указанными предприятиями.

Во всех случаях, кроме одного, рентабельность авансированного капитала покупателя существенно снизилась: у ОАО «Уралкалий» – с 33 до 19%, у ОАО «ОХК «Уралхим» – со 124 до 0%, у ОАО «Атомредметзолото» – с 12 до 2%, и лишь у ОАО «МХК «ЕвроХим» рентабельность собственного капитала выросла с 35 до 40%. Полученные результаты косвенно свидетельствуют о недостаточной обоснованности синергетического оптимизма этих покупателей.

Проведенное исследование не является законченным. Видится логичным дальнейшее изучение корреляции полученных данных с общемировым трендом, расширение выборки на крупнейшие сделки 2015 г. и последующих лет, а также дальнейшее отслеживание обесценения гудвилла, признанного в анализируемых сделках. Но уже можно сделать вывод, что почти все крупнейшие интеграционные сделки с участием предприятий российской горной промышленности, в которых был признан гудвилл, осуществлялись по необоснованно завышенным ценам.

Таблица 1**Наиболее значимые эмпирические исследования обесценения гудвилла****Table 1****The most important empirical studies of goodwill impairment**

Исследователь, год публикации	Название исследования	Объект исследования	Краткие результаты исследования
Т. Лааманен (T. Laamanen), 2007	О роли интеграционной премии в исследованиях поглощений	458 крупнейших поглощений, осуществленных в 1989–1999 г. по всему миру	Среднее значение премии, уплачиваемой за приобретаемое предприятие (гудвилла) колеблется в диапазоне 40–50% от рыночной стоимости его активов [7]
Ф. Гу (F. Gu), Б. Лев (B. Lev), 2011	Переоцененные акции, неблагоприятные поглощения и обесценение гудвилла	7 055 слияний и поглощений, осуществленных американскими публичными компаниями в течение 1990–2006 гг.	20% компаний с самыми завышенными объемами гудвилла списали в результате его обесценения более 20% стоимости своих активов. В более чем 40% случаев обесценение гудвилла этих компаний вызывало судебные иски со стороны акционеров приобретенного предприятия, так как в оплату приобретения они получали переоцененные акции [8]
Р. Камодека (R. Camodeca), А. Альмичи (A. Almicì), М. Бернарди (M. Bernardi), 2013	Тестирование гудвилла на обесценение в соответствии с МСФО до и после финансового кризиса: данные крупных британских компаний	85 крупных британских промышленных групп, признавших в финансовой отчетности гудвилл и тестирующих его на обесценение в течение 2007–2011 гг.	Ежегодно списывалось в результате обесценения от 1,2 до 4,6% объема признанного гудвилла [9]
У. Чен (W. Chen), П.К. Шрофф (P.K. Shroff), И. Жанг (I. Zhang)*, 2014	Учет по справедливой стоимости: последствия рыночно ориентированных списаний гудвилла	1 543 глобальные мировые компании, признававшие в 2002–2009 гг. обесценение гудвилла в финансовой отчетности	Существует связь между стоимостью акций и объемом списанного гудвилла. Признание обесценения гудвилла усугубило влияние финансового кризиса на реальный сектор экономики*
Ч.Э. Джордан (Ch.E. Jordan), С.Дж. Кларк (S.J. Clark), 2015	Используют ли канадские компании метод «большой ванны» при отражении в бухгалтерском учете обесценения гудвилла?	413 крупных канадских компаний, признавших в финансовой отчетности гудвилл и тестирующих его на обесценение в течение 2013 г.	16,5% компаний признали убытки от обесценения гудвилла [10]

* Chen W., Shroff P.K., Zhang I. Fair Value Accounting: Consequences of Booking Market-driven Goodwill Impairment (April 4, 2014). URL: <http://ssrn.com/abstract=2420528>

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 2

Характеристики синергетического оптимизма покупателей в крупнейших интеграционных сделках 2008–2014 гг. с участием предприятий российской горной промышленности и его обоснованности

Table 2

Characteristics of buyers' synergetic optimism in major M&A deals of 2008–2014 involving Russian mining enterprises and its justification

Покупатель / объект сделки, год осуществления	Объем сделки, млн долл.	Объем приобретенного гудвилла, млн долл.	Доля гудвилла в общем объеме сделки, %	Обоснование гудвилла в финансовой отчетности покупателя	Объем гудвилла по состоянию на 31.12.2015, млн долл.	Причина изменения объема гудвилла в финансовой отчетности покупателя
1. ОК «Русал» / ОАО «ГМК «Норильский никель», 2008	13 230	6 970	53	–	–	Из-за конфликта собственников ОК «Русал» и ОАО «ГМК «Норильский никель» в консолидированной отчетности за 2009 г. и позднее не выделяется гудвилл, ранее признанный по методу долевого участия
2. ОАО «Уралкалий» / ОАО «Сильвинит», 2011	8 826	2 067	23	Будущие операционная и рыночная синергии, ожидаемые в результате объединения	809	Влияние изменения курсов валют, обесценения гудвилла не выявлено
3. ОАО «ОХК «Уралхим» / ОАО «Уралкалий», 2013	2 955	53	2	–	31	Влияние изменения курсов валют, обесценения гудвилла не выявлено
4. Группа компаний «Евраз» / IPSO Inc., 2008	2 450	852	35	–	494	Влияние изменения курсов валют, частичное обесценение гудвилла вследствие снижения прогнозируемого денежного потока
5. ОАО «Атомредметзолото» / Uranium One Inc., 2010	2 317	373	16	Плата за получение контроля, ожидаемый эффект синергии от объединения бизнеса	293	–
6. Группа компаний «Евраз» / Металлургические активы группы компаний «Приват», 2008	2 108	863	41	–	0	Полное обесценение гудвилла вследствие влияния глобального экономического кризиса на условия ведения деятельности в России и на Украине
7. ОАО «МХК «ЕвроХим» / EuroChem Antwerpen NV, 2012	1 174	345	29	Выгодное расположение производственных мощностей, производственная экспертиза, квалифицированные специалисты и прочие факторы, которые, как ожидается, приведут к более высокой рентабельности приобретенных активов, чем предполагалось в определении справедливой стоимости приобретенных активов и обязательств	282	Влияние изменения курсов валют, обесценения гудвилла не выявлено

8. ОАО «Атомредметзолото» / Mantra Resources Limited, 2011	1 064	680	64	Плата за получение контроля, ожидаемый эффект синергии от объединения бизнеса, а также ожидаемый прирост стоимости при дальнейшем проектировании за счет оптимизации технических параметров проекта	0	Полное обесценение гудвилла вследствие общемирового падения цен на уран
9. ОАО «Северсталь» / Esmark, 2008	978	64	7	–	0	Полное обесценение гудвилла вследствие снижения прогнозируемого денежного потока
10. ОАО «Северсталь» / PBS Coals, 2008	877	447	51	–	0	Полное обесценение гудвилла вследствие снижения прогнозируемого денежного потока
11. ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат» / Steel Invest and Finance S.A., 2011	867	290	33	Премия за контроль и синергия от возможности использования активов приобретенной компании для продвижения металлопродукции на рынки США и Европы	0	Списание гудвилла вследствие деконсолидации группы из-за частичной продажи предприятия
12. ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат» / Onarbay Enterprises Ltd., 2009	798	271	34	–	0	Полное обесценение гудвилла без объяснения причин
13. ОАО «ОХК «Уралхим» / ОАО «Минеральные удобрения», 2012	486	253	52	Премия за контроль, выгода, которая возникнет в будущем в результате действия эффекта синергии, роста выручки, развития рынка и использования человеческого капитала	137	Влияние изменения курсов валют, обесценения гудвилла не выявлено
14. ОАО «Атомредметзолото» / АО СП «Акбастау», 2009	470	10	2	Ожидаемая рентабельность компании	0	Гудвилл списан в результате реструктуризации группы
15. ОАО «Мечел» / Донецкий электрометаллургический завод, 2011	422	224	53	Синергетический эффект в области торговли болванками и валками, получаемыми методом непрерывного литья из специальной стали, а также от укрепления позиции на рынках Европы и США	0	Полное обесценение гудвилла без объяснения причин
16. Группа компаний «Евраз» / Claymont Steel Holdings, 2008	420	467	11	–	0	Полное обесценение гудвилла без объяснения причин
17. ОАО «МХК «ЕвроХим» / K+S Nitrogen GmbH, 2012	249	22	9	Эффективная дистрибьюторская структура, квалифицированные специалисты и прочие факторы, которые, как	19	Корректировка оценки чистых активов приобретенного предприятия, влияние изменения курсов валют, обесценения гудвилла не выявлено

				ожидаются, приведут к более высокой рентабельности приобретенных активов, чем предполагалось в определении справедливой стоимости приобретенных активов и обязательств		
18. ОАО «Мечел» / Ductil Steel S.A., 2008	224	133	59	Гудвилл, возникающий в результате приобретения, представляет собой ожидаемые выгоды от синергетического эффекта в области торговли, а также от укрепления позиций на европейском рынке	0	Полное обесценение гудвилла без объяснения причин
19. Группа компаний «Евраз» / ОАО ГМК «Тимир», 2013	149	6	4	–	0	Корректировка оценки чистых активов приобретенного предприятия
20. ОАО «Мечел» / АО «Топлофикация Русе», 2010	141	104	74	Ожидаемые выгоды от синергетического эффекта, связанного с вертикальной интеграцией бизнеса, и выхода на новые рынки	0	Списание гудвилла вследствие продажи предприятия

Примечание. По ОАО «ОХК «Уралхим» приведены данные 2014 г., так как с 2015 г. компания не публикует консолидированную финансовую отчетность.

Источник: авторская разработка

Note. For ОАО Uralchem the 2014 data are presented, for since 2015, the company has not published its consolidated financial statements.

Source: Authoring

Список литературы

1. Bradley M., Desai A., Kim E.H. Synergistic gains from corporate acquisitions and their division between the stockholders of target and acquiring firms. *Journal of Financial Economics*, 1988, vol. 21, iss. 1, pp. 3–40. doi: 10.1016/0304-405X(88)90030-X
2. Hitt M.A., Harrison J.S., Ireland R. Mergers and Acquisitions: A Guide to Creating Value for Stakeholders. Oxford, UK, Oxford University Press, 2001, 230 p.
3. Hunt J.W. Changing Pattern of Acquisition Behavior in Takeovers and the Consequences for Acquisition Process. *Strategic Management Journal*, 1990, vol. 11, no. 1, pp. 69–77.
4. Sirower M.L. The synergy trap: how companies lose the acquisition game. New York, The Free Press, 1997.
5. Marks L.M., Mirvis P.H. Managing mergers, acquisitions and alliances: creating an effective transition structure. *Organizational Dynamics*, 2000, vol. 28, iss. 3, pp. 35–47. doi: 10.1016/S0090-2616(00)88448-X
6. Agrawal A., Jaffe J. The post-merger performance puzzle. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 2000, no. 1, pp. 119–156.
7. Laamanen T. On the role of acquisition premium in acquisition research. *Strategic Management Journal*, 2007, vol. 28, iss. 13, pp. 1359–1369. doi: 10.1002/smj.639
8. Gu F., Lev B. Overpriced Shares, Ill-Advised Acquisitions, and Goodwill Impairment. *The Accounting Review*, 2011, vol. 86, iss. 6, pp. 1995–2022.

9. *Camodeca R., Almici A., Bernardi M.* Goodwill Impairment Testing under IFRS Before and After the Financial Crisis: Evidence from the UK Large Listed Companies. *Problems and Perspectives in Management*, 2013, vol. 11, iss. 3, pp. 17–23.
10. *Jordan Ch.E., Clark S.J.* Do Canadian Companies Employ Big Bath Accounting When Recording Goodwill Impairment. *International Journal of Economics and Finance*, 2015, vol. 7, iss. 9, pp. 159–168. doi:10.5539/ijef.v7n9p159
11. *Генералова Н.В., Попова Е.Ю.* Анализ научных публикаций по учету гудвила в российской и международной периодике за 1990–2014 гг. // *Аудиторские ведомости*. 2015. № 2. С. 63–72.
12. *Модеров С.* Тест на обесценение гудвилла // *Консультант*. 2005. № 11. С. 55–57.
13. *Соколова Н.А.* Загадки гудвила // *Финансы и бизнес*. 2005. № 1. С. 68–78.
14. *Глазкова Т.Н.* Обесценение гудвилла // *Корпоративная финансовая отчетность. Международные стандарты*. 2009. № 9. С. 56–65.
15. *Корнеев М.В.* Деловая репутация: методология оценки стоимости и отражение в учете // *МСФО и МСА в кредитной организации*. 2013. № 1. С. 51–69.
16. *Плотников В.С., Плотникова О.В.* Объединение бизнеса и гудвилл // *Аудитор*. 2014. № 12. С. 50–58.
17. *Плотников В.С., Плотникова О.В.* Гудвилл: признание, оценка, обесценение // *Учет. Анализ. Аудит*. 2015. № 4. С. 37–45.
18. *Воеводин А.П.* Следует ли гудвилл по-прежнему не амортизировать? // *Южно-Уральские научные чтения*. 2015. № 1. С. 64–68.
19. *Генералова Н.В., Соколова Н.А.* Логика признания и первоначальной оценки гудвила по МСФО // *Аудиторские ведомости*. 2014. № 7. С. 22–40.
20. *Bhattacharya N., Desai H., Venkataraman K.* Does Earnings Quality Affect Information Asymmetry? Evidence from Trading Costs. *Contemporary Accounting Research*, 2013, vol. 30, iss. 2, pp. 482–516. doi: 10.1111/j.1911-3846.2012.01161.x

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**A STUDY OF JUSTIFICATION OF THE BUYERS' SYNERGETIC OPTIMISM
IN MAJOR M&A DEALS OF 2008–2014 INVOLVING RUSSIAN MINING ENTERPRISES**

Alekssei E. IVANOV

South Ural State University, Chelyabinsk, Russian Federation
ivanov.chel@list.ru**Article history:**Received 16 June 2016
Received in revised form
12 August 2016
Accepted 12 September 2016
Available online
27 January 2017**JEL classification:** G32, G34,
L61, L65**Keywords:** mergers and
acquisitions, mining, synergetic
effect, goodwill, impairment**Abstract****Subject** The article addresses goodwill recognized in financial statements of the largest participants of major M&A deals over 2008–2014 involving Russian mining enterprises, and the results of its subsequent annual test for impairment (2009–2015).**Objectives** The study aims to reveal whether the acquisitions at the price exceeding the fair value of the acquiree's assets in major M&A deals involving Russian mining companies are justified, and to compare the findings with those of my earlier study on the largest Russian M&A deals, in which the goodwill was recognized.**Methods** I analyzed financial statements of Russian mining enterprises that participated in major M&A deals over 2008–2014, and identified the companies, which recognized goodwill as a result of acquisition, and subsequently reported its impairment. For enterprises that did not report goodwill impairment by 2015, I made a comparison of return on equity in the year preceding the year of M&A, and in 2015.**Results** I found that goodwill impairment was recognized in almost half of the considered transactions. The return on equity of buyers who did not report goodwill impairment in their financial statements decreased significantly in most cases. These facts enable to say that almost all of the mergers and acquisitions involving Russian mining enterprises with recognized goodwill were carried out at unreasonably high prices.**Conclusions and Relevance** The article may be useful for all those interested in integration processes in the Russian mining industry from the perspective of unique statistical material presentation.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2016

Acknowledgments

The article was supported by the Government of the Russian Federation (Resolution № 211 of March 16, 2013), under Contract № 02.A03.21.0011.

References

1. Bradley M., Desai A., Kim E.H. Synergistic gains from corporate acquisitions and their division between the stockholders of target and acquiring firms. *Journal of Financial Economics*, 1988, vol. 21, iss. 1, pp. 3–40. doi: 10.1016/0304-405X(88)90030-X
2. Hitt M.A., Harrison J.S., Ireland R. *Mergers and Acquisitions: A Guide to Creating Value for Stakeholders*. Oxford, Oxford University Press, 2001, 230 p.
3. Hunt J.W. Changing Pattern of Acquisition Behavior in Takeovers and the Consequences for Acquisition Process. *Strategic Management Journal*, 1990, vol. 11, no. 1, pp. 69–77.
4. Sirower M.L. *The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game*. New York, The Free Press, 1997.
5. Marks L.M., Mirvis P.H. Managing mergers, acquisitions and alliances: Creating an effective transition structure. *Organizational Dynamics*, 2000, vol. 28, iss. 3, pp. 35–47. doi: 10.1016/S0090-2616(00)88448-X
6. Agrawal A., Jaffe J. The post-merger performance puzzle. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 2000, no. 1, pp. 119–156.
7. Laamanen T. On the role of acquisition premium in acquisition research. *Strategic Management Journal*, 2007, vol. 28, iss. 13, pp. 1359–1369. doi: 10.1002/smj.639

8. Gu F., Lev B. Overpriced Shares, Ill-Advised Acquisitions, and Goodwill Impairment. *The Accounting Review*, 2011, vol. 86, iss. 6, pp. 1995–2022.
9. Camodeca R., Almici A., Bernardi M. Goodwill Impairment Testing under IFRS Before and After the Financial Crisis: Evidence from the UK Large Listed Companies. *Problems and Perspectives in Management*, 2013, vol. 11, iss. 3, pp. 17–23.
10. Jordan Ch.E., Clark S.J. Do Canadian Companies Employ Big Bath Accounting When Recording Goodwill Impairment. *International Journal of Economics and Finance*, 2015, vol. 7, iss. 9, pp. 159–168. doi: 10.5539/ijef.v7n9p159
11. Generalova N.V., Popova E.Yu. [Analysis of research publications on goodwill accounting in Russian and international mass media over 1990–2014]. *Auditorskie vedomosti = Audit Journal*, 2015, no. 2, pp. 63–72. (In Russ.)
12. Moderov S. [Goodwill impairment testing]. *Konsul'tant = Consultant*, 2005, no. 11, pp. 55–57. (In Russ.)
13. Sokolova N.A. [Puzzles of goodwill]. *Finansy i biznes = Finance and Business*, 2005, no. 1, pp. 68–78. (In Russ.)
14. Glazkova T.N. [Goodwill impairment]. *Korporativnaya finansovaya otchetnost'. Mezhdunarodnye standarty = Corporate Financial Statements. International Standards*, 2009, no. 9, pp. 56–65. (In Russ.)
15. Korneev M.V. [Goodwill: A methodology for valuation and accounting treatment]. *MSFO i MSA v kreditnoi organizatsii = IFRS and ISA in the Credit Institution*, 2013, no. 1, pp. 51–69. (In Russ.)
16. Plotnikov V.S., Plotnikova O.V. [Business combinations and goodwill]. *Auditor*, 2014, no. 12, pp. 50–58. (In Russ.)
17. Plotnikov V.S., Plotnikova O.V. [Goodwill: Recognition, valuation, impairment]. *Uchet. Analiz. Audit = Accounting. Analysis. Audit*, 2015, no. 4, pp. 37–45. (In Russ.)
18. Voevodin A.P. [Should we continue not to amortize goodwill?]. *Yuzhno-Ural'skie nauchnye chteniya = South Ural Scientific Readings*, 2015, no. 1, pp. 64–68. (In Russ.)
19. Generalova N.V., Sokolova N.A. [The logic behind the recognition and initial measurement of goodwill under IFRS]. *Auditorskie vedomosti = Audit Journal*, 2014, no. 7, pp. 22–40. (In Russ.)
20. Bhattacharya N., Desai H., Venkataraman K. Does Earnings Quality Affect Information Asymmetry? Evidence from Trading Costs. *Contemporary Accounting Research*, 2013, vol. 30, iss. 2, pp. 482–516. doi: 10.1111/j.1911-3846.2012.01161.x

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.