

**ВОЛНЫ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ НА МИРОВОМ И РОССИЙСКОМ РЫНКАХ:
АНАЛИЗ ОСОБЕННОСТЕЙ, ПРИЧИН ВОЗНИКНОВЕНИЯ И СПАДА***

Алексей Евгеньевич ИВАНОВ

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

История статьи:

Принята 13.02.2017

Принята в доработанном виде
20.02.2017

Одобрена 28.02.2017

Доступна онлайн 29.03.2017

УДК 330.33

JEL: G34, N90, R11

Аннотация**Предмет.** В статье рассмотрена динамика развития мирового рынка слияний и поглощений с 1895 по 2015 г.**Цели.** Уточнение временных рамок мировых волн слияний и поглощений, причин их возникновения и спада, а также выявление соответствия или несоответствия трендов развития мирового и российского рынков слияний и поглощений.**Методология.** Использовались общенаучные методы исследования: анализ, синтез, обобщение, дедукция, индукция. Исходными данными исследования послужила статистическая информация о количестве слияний и поглощений в России и мире.**Результаты.** Идентифицированы шесть волн слияний и поглощений. Выдвинута гипотеза о зарождении в 2014 г. седьмой волны слияний и поглощений и сформулированы причины ее возникновения. Отличием от существующих исследований рынка слияний и поглощений является выделение в каждой волне пика (года с наибольшим количеством сделок) и дна (года с наименьшим количеством сделок после прохождения пика и до начала очередного подъема). Четкая дифференциация временных рамок волн слияний и поглощений позволила определить основные особенности сделок каждой из волн, а также главные причины возникновения и спада волн. Представлен анализ динамики количества и совокупной стоимости слияний и поглощений с участием российских компаний с 2001 по 2015 г.**Выводы.** Сделан вывод о схожести динамики развития российского рынка слияний и поглощений с мировой до 2014 г., начиная с которого российский и мировой рынки показывают противоположно направленные тренды, что связано в первую очередь с негативными процессами в российской экономике под влиянием экономических санкций и низких цен на нефть. Результаты работы могут быть использованы при разработке прогноза развития российского рынка слияний и поглощений.**Ключевые слова:** слияния, поглощения, присоединения, объединение бизнеса, волны, интеграция

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

Введение

Большинство исследователей истории интеграционных сделок отмечают, что мировой рынок слияний и поглощений развивался волнообразно. При этом, расходясь в мнениях о точных временных границах каждой из таких волн (см., например, работы [1–3]), практически все современные зарубежные ученые сходятся во мнении об их количестве, выделяя в периоде с конца XIX до конца XX в. пять волн слияний и поглощений. В новейшей истории, по мнению автора, уместно выделить еще две волны, что далее будет доказано соответствующей статистикой.

Отечественные авторы, исследуя волновой характер рынка слияний и поглощений, как правило, также выделяют пять волн до начала XXI в., однако большинство публикаций

российских ученых не основываются на глубоком изучении статистического материала. Либо эти суждения основаны на выводах современных иностранных исследователей (как, например, в работах И.Г. Владимировой [4], С.В. Головановой и Д.В. Цызулиной [5], С.И. Насыровой [6], В.М. Пашковой [7], А.Д. Саратовского [8]), либо вовсе не содержат ссылок на источник информации (как, например, в работах А.Г. Казак [9], К.В. Криничанского [10], А.В. Сонниковой [11], Н.Б. Хасаншиной [12]).

При этом многие эмпирические исследования зарубежных ученых, основанные на анализе достоверных статистических данных, выделяют в качестве волн слияний и поглощений лишь гребни этих волн. Наиболее часто встречается выделение гребней пяти волн в конце XIX–XX вв.: 1897–1904 гг., 1916–1929 гг., 1965–1969 гг., 1984–1989 гг., 1992–2000 гг. (см., например, работу [2]) и гребня одной волны в XXI в. – 2003–2007 гг. (см., например, работу [13]).

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

Однако подъем, спад и дно волны также представляют интерес с точки зрения анализа причин возникновения каждой из волн, поэтому нами была предпринята попытка четкой идентификации временных рамок, причин возникновения и спада, а также особенностей каждой из волн слияний и поглощений.

Данные и методология

Динамика количества слияний и поглощений с участием американских компаний за 1895–2000 гг. представлена на *рис. 1*. Необходимо отметить, что все крупные исследования волновой природы рынка слияний и поглощений этого периода основаны на анализе сделок с участием американских компаний-резидентов. Это связано с двумя основными факторами:

- в конце XIX–XX вв. рынок слияний и поглощений США был крупнейшим в мире и во многом определял мировые тренды;
- до середины 1980-х гг. отсутствовала качественная статистика по мировому рынку слияний и поглощений.

Статистика 1895–1956 гг. взята из детальнейшего исследования 1959 г. Р.Л. Нельсона (R.L. Nelson) [14], который обобщил разрозненную информацию множества работ первой половины XX в., посвященных изучению динамики американского рынка слияний и поглощений. Данные 1957–1962 гг. основаны на ежегодных отчетах Федеральной торговой комиссии США (Federal Trade Commission), обобщенных в монографии Дж.К. Нарвера (J.C. Narver) «Конгломератные слияния и рыночная конкуренция» (Conglomerate Mergers and Market Competition) [15]. С 1963 г. фирма W.T. Grimm & Co, а затем ее правопреемники (в настоящее время это группа компаний Business Valuation Resources) начали собирать статистические данные о публично объявленных слияниях и поглощениях и публиковать информационный бюллетень Mergerstat Review, в котором содержится статистика интеграционных сделок с участием американских компаний. Эти данные формируют кривую на отрезке с 1963 по 2000 г. (приведены по работе [2]).

Форма графика (*рис. 1*) позволяет четко идентифицировать в рассматриваемом периоде пять волн слияний и поглощений. В каждой волне были выделены пик (год с наибольшим количеством сделок) и дно (год с наименьшим

количеством сделок после прохождения пика и до начала очередного подъема).

Сравнение динамики количества слияний и поглощений на американском и мировом рынках за 1991–2000 гг. представлено на *рис. 2*. В 1990-х гг. уже появилась качественная мировая статистика слияний и поглощений – данные взяты из ежегодных отчетов Института слияний, поглощений и альянсов (Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances – IMAA), обрабатывающего статистику слияний и поглощений по всему миру¹.

По форме графиков легко заметить, что несмотря на разнонаправленное движение в отдельные годы (например, в 1992 г.), в целом обе кривые показывают устойчивый восходящий тренд (пятая волна слияний и поглощений), что подтверждает репрезентативность выбора рынка США для определения мировых волн интеграционных сделок в XIX–XX вв.

По данным Mergerstat Review и IMAA, в 2001 г. количество сделок в США и в мире резко снизилось, то есть в 2000 г. был достигнут пик волны. Данные XXI в. представляется целесообразным анализировать исходя уже не из американской статистики, а из мировой (по данным IMAA), так как в XXI в. рынок слияний и поглощений США уже не задавал мировые тренды. Динамика количества слияний и поглощений в мире за 2001–2015 гг. представлена на *рис. 3*.

С 2013 г. по настоящее время мировой рынок слияний и поглощений находится на подъеме, и хотя рекордные показатели 2007 г. еще не достигнуты, можно с уверенностью говорить о начале новой волны. Сопоставление динамики количества и совокупной стоимости слияний и поглощений на мировом рынке за 1991–2015 гг., по данным IMAA, представлено на *рис. 4*.

Как видно, тренды изменения количества сделок и их объема схожи (*рис. 4*), но объем изменяется более резко. Это связано в первую очередь с тем, что на спаде волны компании покупаются по более низким ценам, чем на гребне волны, из-за снижения котировок акций на фондовом рынке. Объем слияний и поглощений на мировом рынке достиг дна шестой волны еще в 2009 г., то есть тенденция его роста наметилась уже шесть лет назад.

¹ M&A Statistics. URL: <https://imaa-institute.org/statistics-mergers-acquisitions>

Результаты

Анализ фундаментальных работ в области исследования волн интеграционных сделок И.Г.Владимировой [16], П.А. Гохана (P.A. Gaughan) [2], М. Мартыновой и Л. Реннебуга (L. Renneboog) [3], Р.Л. Нельсона [14], А.Д.Радыгина, Р.М. Эптова и Н.А. Шмелевой [17, 18], С.Ф. Рида и А.Р. Лажу [1], а также статистических данных, позволил выделить основные особенности интеграционных сделок каждой из выделенных волн. Краткое описание временных границ и причин возникновения волн слияний и поглощений представлено в *табл. 1*, здесь же систематизированы основные особенности интеграционных сделок, относящихся к каждой из волн, а также основные причины возникновения и спада волн.

Для выявления соответствия или несоответствия трендов развития мирового и российского рынков слияний и поглощений был проведен анализ динамики количества и совокупной стоимости (объема) слияний и поглощений с 2001 по 2015 г. (в 1990-х гг. отечественный рынок слияний и поглощений только зарождался). Данные о количестве и совокупной стоимости слияний и поглощений в России и мире (по материалам ежегодных исследований IMAA) представлены в *табл. 2*.

Динамика развития российского рынка слияний и поглощений в сравнении с мировым трендом представлена на *рис. 5*.

Объемная доля российского рынка слияний и поглощений на мировом рынке колеблется от 0,18% в 2001 г. до 4,54% в 2012 г. Медианное значение составляет 2,22%. Количественная доля российского рынка слияний и поглощений на мировом рынке колеблется от 1,28% в 2001 г. до 8,39% в 2010 г. Медианное значение составляет 3,75%.

В целом до 2014 г. динамика развития российского рынка была схожа с мировой: рост рынка до пиковых значений в 2007 г., затем падение и достижение минимума в 2012–2013 гг. (на статистику 2012 г. повлияла самая крупная мегасделка за всю историю отечественных слияний и поглощений – покупка «Роснефтью» холдинга TNK-BP за 53,9 млрд долл. США по данным IMAA, без учета этой трансакции рынок в 2012 г. продолжал падать). Статистический анализ подтверждает данные графика (*рис. 5*): коэффициент корреляции Пирсона между изменениями объемов мирового и российского рынков в 2002–2013 г. (шестая волна на мировом

рынке слияний и поглощений) составил 0,72, то есть между рассмотренными изменениями существует сильная прямая связь. Коэффициент корреляции Пирсона между изменениями количества сделок на мировом и российском рынках за аналогичный период составил 0,56, то есть между рассмотренными изменениями существует заметная прямая связь.

Начиная с 2014 г., российский и мировой рынки слияний и поглощений показывают противоположно направленные тренды. Существенное падение показателей российского рынка на фоне рекордного роста показателей мирового рынка в 2014–2015 гг. связано с влиянием двух основных факторов:

- экономические санкции против России в связи с событиями на Украине, которые отрицательно влияют на инвестиционный климат в стране;
- снижение мировых цен на сырье (в первую очередь на нефть), что влечет отсутствие свободных денежных средств у традиционно наиболее активных российских покупателей – предприятий добывающей промышленности.

Анализ динамики развития российского и мирового рынков слияний и поглощений за 2002–2013 гг. позволил построить уравнения трендов изменения объемов мирового и российского рынков, а также количества сделок на них. Нами была выбрана полиномиальная форма кривых роста (как наиболее подходящая для описания волн и давшая в большинстве случаев наибольший коэффициент детерминации).

Изменение количества сделок на мировом рынке описывается уравнением

$$y = -389,4x^2 + 6\,209,5x + 19\,865.$$

Коэффициент детерминации R^2 составил 0,8887.

Изменение количества сделок на российском рынке описывается уравнением

$$y = -16,621,4x^2 + 497,89x - 684,32.$$

Коэффициент детерминации R^2 составил 0,6703.

Корректные модели трендов изменения объемов рынка слияний и поглощений в рассматриваемом периоде, на наш взгляд, составить крайне сложно. Это связано с двумя основными причинами:

- несовпадением волн количества слияний и поглощений и их совокупной стоимости (дно шестой волны на мировом рынке слияний и

поглощений в стоимостном выражении было пройдено еще в 2009 г., то есть в период 2002–2013 гг. попадает начало седьмой волны);

- наличием на российском рынке слияний и поглощений существенного количества крупнейших мировых мегасделок, сильно влияющих на его совокупный объем.

Мы отдаем себе отчет в том, что подобные тренды имеют ограниченное применение в рамках одной волны. Разработка эконометрической модели, обладающей прогностической ценностью и учитывающей цикличность развития рынка слияний и поглощений, является серьезной научной задачей, выходящей за рамки настоящей статьи. Попытку создания подобной модели автор видит одним из направлений своих дальнейших исследований.

Заключение

Проведенный анализ научных публикаций и экономической статистики позволил выделить общие черты, характеризующие подъем и спад волн слияний и поглощений.

Подъем волны, как правило, совпадает с периодом экономического роста и доступом к дешевым источникам капитала, причиной спада всегда становится финансовый кризис (выявление указанной тенденции применительно к шестой волне слияний и поглощений, подтверждает выводы более раннего исследования М. Мартыновой и Л. Реннебуга [3], относящиеся к первым пяти волнам).

Каждая последующая волна оказывалась выше предыдущей, причем выше оказывались как пик, так и дно волны. Исключение – четвертая волна,

которая в отличие от остальных была вызвана не объективными экономическими причинами, а необходимостью исправить последствия необдуманных сделок конца третьей волны. С позиций классического волнового анализа, четвертая волна – это волна коррекции, то есть с точки зрения теории волн Эллиота [19] третья и четвертая волны слияний и поглощений на самом деле являются одной волной. Однако в силу продолжительности и масштабов бума интеграционных сделок 1980-х гг. большинство современных исследований выделяют указанные сделки в отдельную волну.

Одним из важнейших факторов, влияющих на начало новой волны слияний и поглощений, является изменение государственной политики в сфере интеграционных сделок (антимонопольное законодательство, участие государства в сделках в качестве покупателя, стимулирование слияний и поглощений в отдельных отраслях).

В глобальный рынок слияний и поглощений вовлекается все больше стран. Как справедливо отмечают известные российские специалисты в области анализа слияний и поглощений Д.А. Ендовицкий и В.Е. Соболева, важнейшим индикатором глобализации является динамика интеграционных процессов, в основе которых лежит механизм объединения компаний [20, с. 17]. Если до середины XX в. слияния и поглощения были отличительной чертой экономики США, то в настоящее время интеграционные сделки совершаются по всему миру, причем доля «старых» национальных рынков (США, Европа) постоянно сокращается. Поэтому в среднесрочной перспективе российский рынок слияний и поглощений должен начать расти вслед за накатывающей седьмой волной.

Таблица 1

Характеристики волн слияний и поглощений в 1895–2015 гг.

Table 1

Characteristics of the waves of mergers and acquisitions in 1895–2015

Период волны	Основные особенности сделок периода	Основные причины возникновения волны	Основные причины спада волны
1895–1914 гг. (пик волны – 1899 г., дно волны – 1914 г.)	Большинство сделок заключалось в рамках реализации стратегии горизонтальной интеграции (78% сделок в 1895–1904 гг.). Наиболее частая форма интеграции – объединение конкурентов в трасты, внутри которых устранялась конкуренция при сохранении права собственности на компанию, вошедшую в траст. Большое количество участников интеграционной сделки – до нескольких сотен компаний (в 1895–1904 гг. 75% сделок – это объединения пяти и более компаний, далее эта тенденция идет на спад). Концентрация слияний и поглощений в основном в промышленности (металлургия, угле- и нефтедобыча, пищевая промышленность)	Стремление крупнейших производителей создать монопольные условия и устранить конкуренцию, а также достичь экономии за счет эффекта масштаба. Свободный доступ крупнейших производителей к капиталу. Развитие транспортной системы (в первую очередь железнодорожного транспорта), позволившей создать национальный рынок вместо множества региональных	Развитие антимонопольного законодательства. Обвал фондового рынка в 1904 г., приведший к дефициту заемных средств, необходимых для осуществления слияний и поглощений
1915–1939 гг. (пик волны – 1929 г., дно волны – 1939 г.)	Большинство сделок заключалось в рамках реализации стратегии вертикальной интеграции. Концентрация слияний и поглощений в основном в промышленности (металлургия, машиностроение, нефтепереработка, автомобильная и химическая промышленность). Переход от монополистического рынка к олигополистическому под действием антимонопольного законодательства. Усиление роли инвестиционных банков в финансировании слияний и поглощений	Стремление крупнейших производителей достичь преимуществ вертикальной интеграции в условиях ограничений на горизонтальные слияния и поглощения, накладываемых антимонопольным законодательством. Восстановление экономики и фондового рынка США во время Первой мировой войны, за счет чего упростилось привлечение заемных средств для финансирования слияний и поглощений	Обвал фондового рынка в 1929 г. («Черный четверг») и наступление Великой депрессии
1940–1980 гг. (пик волны – 1969 г., дно волны – 1980 г.)	Большинство сделок (до 80%) заключалось в рамках реализации стратегии диагональной интеграции. Отсутствие рыночной и технологической связи между предприятиями создаваемых конгломератов: во главу угла при принятии решения об осуществлении интеграционной сделки ставилось увеличение прибыли на акцию объединившихся компаний. Распространение финансирования сделки не деньгами, а акциями покупателя.	Послевоенный бум в экономике. Распространение антимонопольного законодательства не только на горизонтальные, но и на вертикальные слияния и поглощения, стремление крупнейших производителей к диверсификации рисков (что привело к формированию конгломератов). Балансовая стоимость активов многих компаний не отражала их текущей рыночной стоимости, о чем владельцы зачастую не были осведомлены.	Налоговые реформы, сделавшие невыгодными приобретения компаний в расчете на получение налоговых выгод или увеличение бухгалтерской прибыли. Обвал фондового рынка в 1970 г. (День Земли). Нефтяной кризис 1973 г., приведший к спаду в экономике. Эффективность рынка ценных бумаг, который в долгосрочном периоде негативно реагирует на цену акций компаний, показывающих высокие прибыли за счет бухгалтерских манипуляций, а не за счет

	<p>Принятие решений об осуществлении слияний и поглощений не акционерами, а менеджментом компании. Приобретение менее крупными компаниями более крупных (в период I–II волн существовала обратная тенденция). Частое использование доли в приобретенной компании как предмета залога для получения денежных средств для осуществления следующего поглощения. Рынок слияний и поглощений, ранее полностью локализованный в США, начинает формироваться и в Европе</p>	<p>Стремление покупателей к получению налоговых выгод: перенос убытка приобретаемой компании на уменьшение прибыли покупателя, уменьшение налогооблагаемой прибыли на сумму процентов по заемным средствам, взятым для приобретения компании, и т.д. Возможность увеличить бухгалтерскую прибыль при оплате приобретаемой компании акциями покупателя</p>	<p>реальной экономической эффективности хозяйствования</p>
<p>1981–1991 гг. (пик волны – 1986 г., дно волны – 1991 г.)</p>	<p>Большинство сделок заключалось в рамках реализации стратегии горизонтальной интеграции. Концентрация слияний и поглощений в тех отраслях экономики, где государственное регулирование было ослаблено: фармацевтическая промышленность, авиационные перевозки, банковский сектор, нефтепереработка. Широкое распространение финансирования слияний и поглощений посредством LBO (Leveraged Buyout – выкуп долговым финансированием). Приобретение акций конгломератов, образовавшихся в 1960-х гг., за бесценок. Резкое увеличение средней стоимости интеграционной сделки (с 49,8 млн долл. в 1980 г. до 215,1 млн долл. в 1988 г.). Большое количество враждебных поглощений. Существенное возрастание сложности осуществления интеграционной сделки. Рынок слияний и поглощений, ранее полностью локализованный в США и Европе, начинает формироваться и в Азии</p>	<p>Продажа компаний, приобретенных во время третьей волны слияний и поглощений, столкнувшимися с трудностями управления диверсифицированным бизнесом, а также с высокой стоимостью обслуживания кредитов, взятых для покупки этих компаний. Стремление крупных корпораций получить за счет враждебного поглощения сверхприбыли за очень короткий период времени</p>	<p>Обвал фондового рынка в 1987 г. («Черный понедельник»). Замедление роста экономики в конце 1980-х гг. Обвал рынка «мусорных» облигаций, которые широко использовались для финансирования интеграционных сделок посредством LBO, в 1990 г.</p>
<p>1992–2002 гг. (пик волны – 2000 г., дно волны – 2002 г.)</p>	<p>Большинство сделок заключалось в рамках реализации стратегии горизонтальной интеграции во фрагментированных отраслях экономики (телекоммуникации, энергетика, здравоохранение). Существенное увеличение количества транснациональных сделок. Уменьшение количества враждебных поглощений в США (при этом в Европе наблюдается</p>	<p>Спад напряжения в международных отношениях и усиление процессов глобализации. Необходимость повышения эффективности ряда отраслей (например, здравоохранения, фармацевтики, биотехнологий) создало предпосылки для слияний и поглощений ради использования преимуществ укрупнения бизнеса. Бум на фондовом рынке привел</p>	<p>Обвал фондового рынка 2000 г. («Пузырь доткомов»)</p>

	бум таких сделок) и увеличение сделок, финансирующихся собственным, а не заемным капиталом, так как большая часть интеграционных сделок совершалась по стратегическим, а не спекулятивным мотивам. Увеличение объемов сделок, заключение мегасделок, измеряемых десятками миллиардов долларов	к появлению «новых» денег для проведения слияний и поглощений. Снижение транспортных и коммуникативных издержек в связи со стремительным развитием технологий привело к расширению рынков сбыта крупных корпораций за национальные пределы	
2003–2013 гг. (пик волны – 2007 г., дно волны – 2013 г.)	Большинство сделок заключалось в рамках реализации стратегии трансграничной горизонтальной и вертикальной интеграции. Резкий рост интеграционных сделок в отраслях, связанных со строительством, добывающей промышленностью, финансами. Финансирование крупнейших сделок за счет средств гигантских фондов прямого инвестирования (при этом за счет дешёвизны заемных средств большая часть сделок финансировалась денежными средствами, а не ценными бумагами). Увеличение количества интеграционных сделок на развивающихся рынках (в первую очередь азиатских). Дальнейшее снижение уровня враждебных поглощений в США и Азии при сохранении высокого уровня в Европе. Снижение доли рынка слияний и поглощений США на мировом рынке слияний и поглощений	Низкие процентные ставки по кредитам после экономического спада, спровоцированного терактом 11 сентября 2001 г., поддерживаемые Федеральной резервной системой США на фоне восстановления экономики. Рост фондового рынка. Рост цен на сырьё, приведший к избытку денежных средств у его производителей. Поддержка мегасделок по созданию национальных корпораций – мировых лидеров в своей отрасли правительствами отдельных стран (например, России, Италии, Франции)	Обвал фондового рынка 2007–2008 гг. и мировой финансовый кризис. Замедление экономического роста развитых стран в 2008–2009 гг.
2014 г. – настоящее время	Увеличение количества сделок в высокотехнологичных отраслях промышленности (авиационная и космическая, автомобильная, химическая) и сфере услуг при их снижении в финансовом секторе и добывающей промышленности. Дальнейшее увеличение доли трансграничных сделок (в основном между компаниями из развитых и развивающихся стран). Увеличение масштабов мегасделок (семь сделок объемом от 55 до 130 млрд долл. США за 2013–2015 гг. на общую сумму 561 млрд долл. США). Усиление роли рынка интеграционных сделок развивающихся стран, прежде всего стран БРИКС (Бразилия, Индия, Китай, Россия, ЮАР)	Восстановление экономики после спада в 2007–2009 гг. Падение мировых цен на сырьё, вызвавшее перенос интеграционной активности из добывающих отраслей промышленности в обрабатывающие. Вмешательство государства в рынок интеграционных сделок (как в качестве участника, так и в качестве регулятора)	—

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 2

Совокупная стоимость и количество слияний и поглощений в России и мире в 2001–2015 гг.

Table 2

Total value and number of mergers and acquisitions in Russia and in the world in 2001–2015

Год	Объем мирового рынка слияний и поглощений, млрд долл. США	Количество сделок на мировом рынке	Объем российского рынка слияний и поглощений, млрд долл. США	Количество сделок на российском рынке
2001	1 871	31 205	3	398
2002	1 243	27 456	9	400
2003	1 413	29 773	35	488
2004	2 094	33 151	25	398
2005	2 859	36 206	63	469
2006	4 070	41 668	52	654
2007	4 960	47 821	159	966
2008	3 097	45 747	82	1 716
2009	2 198	41 282	36	3 285
2010	2 745	43 901	109	3 684
2011	2 657	43 090	88	3 209
2012	2 530	40 703	115	2 532
2013	2 523	38 816	67	2 019
2014	3 936	43 008	18	1 914
2015	4 679	46 167	31	1 760

Источник: авторская разработка*Source:* Authoring**Рисунок 1**

Динамика количества слияний и поглощений с участием американских компаний за 1895–2000 гг.

Figure 1

Trends in the number of mergers and acquisitions involving U.S. companies for 1895–2000

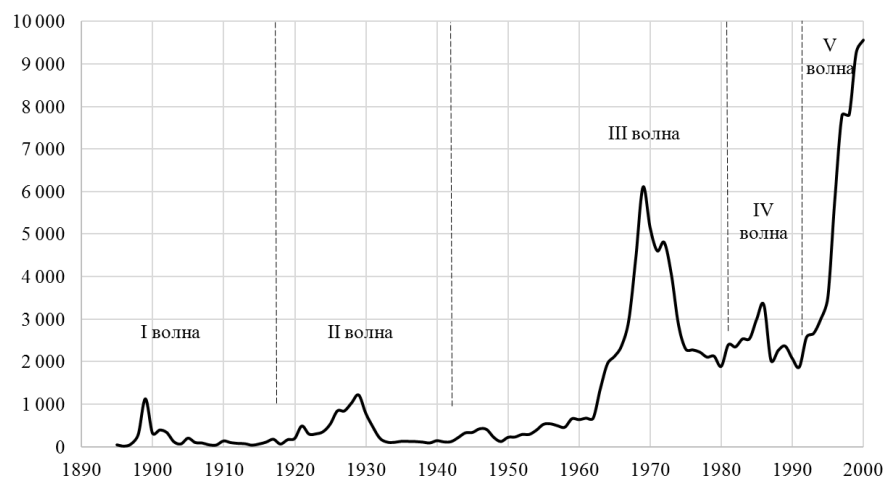
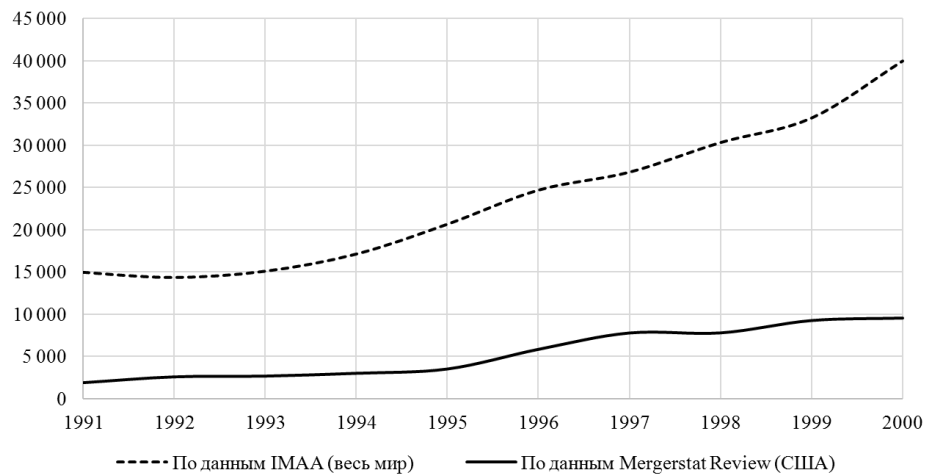
*Источник:* авторская разработка*Source:* Authoring

Рисунок 2

Динамика количества слияний и поглощений на американском и мировом рынках за 1991–2000 гг.

Figure 2

Comparison of the number of mergers and acquisitions in the U.S. and global markets for 1991–2000



Источник: авторская разработка

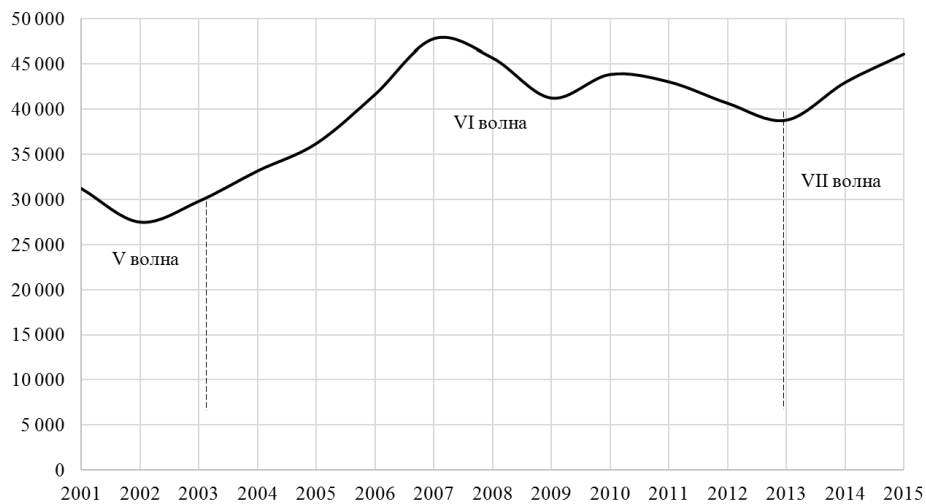
Source: Authoring

Рисунок 3

Динамика количества слияний и поглощений в мире за 2001–2015 гг.

Figure 3

Trends in the number of mergers and acquisitions in the world for 2001–2015



Источник: авторская разработка

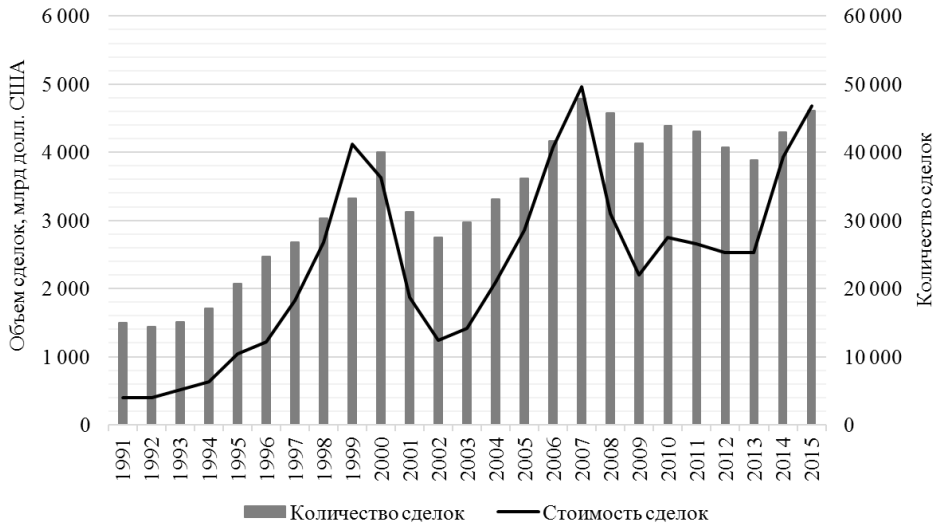
Source: Authoring

Рисунок 4

Динамика количества и совокупной стоимости сделок на мировом рынке слияний и поглощений за 1991–2015 гг.

Figure 4

Trends in the number and total value of transactions in the global M&A market for 1991–2015



Источник: авторская разработка

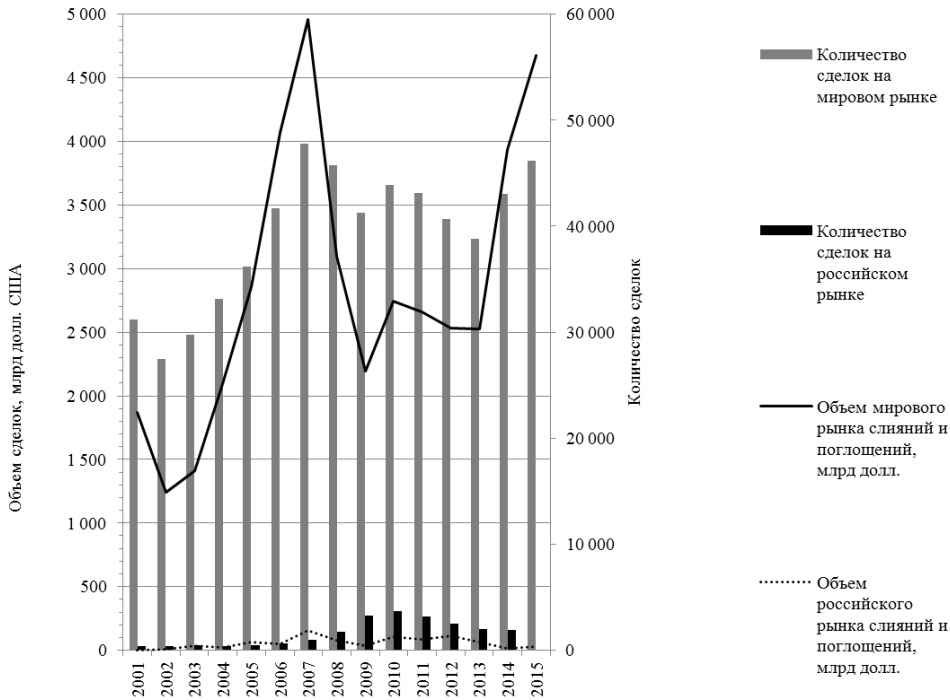
Source: Authoring

Рисунок 5

Динамика развития российского и мирового рынков слияний и поглощений за 2001–2015 гг.

Figure 5

Trends in the Russian and global M&A market development for 2001–2015



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Рид С.Ф., Лажу А.Р. Искусство слияний и поглощений. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. 958 с.
2. Gaughan P.A. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. Hoboken, New Jersey, John Wiley & Sons Inc., 2011, 672 p.
3. Martynova M., Renneboog L. A Century of Corporate Takeovers: What Have We Learned and Where Do We Stand? *Journal of Banking & Finance*, 2008, vol. 32, no. 10, pp. 2148–2177. doi: 10.1016/j.jbankfin.2007.12.038
4. Владимирова И.Г. Слияния и поглощения // Менеджмент в России и за рубежом. 1999. № 1. С. 33–36.
5. Голованова С.В., Цыцулина Д.В. Российская волна слияний и поглощений на фоне мировых трендов: тенденции и факторы // Современная конкуренция. 2013. № 5. С. 24–35.
6. Насырова С.И. Закономерности и особенности процессов слияний и поглощений в российских компаниях: монография. Уфа: БашГУ, 2012. 199 с.
7. Пашкова В.М. Экономические циклы и динамика слияний и поглощений // Бизнес в законе. 2010. № 4. С. 174–177.
8. Саратовский А.Д. Международные волны сделок слияний и поглощений // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. 2015. № 1. С. 184–188.
9. Казак А.Г. Поглощения и слияния в современной экономике // Проблемы современной науки и образования. 2014. № 11. С. 69–72.
10. Криничанский К.В. Рынок слияний и поглощений как среда реализации функции стимулирования предпринимателей и менеджеров // Менеджмент в России и за рубежом. 2007. № 3. С. 43–56.
11. Сонникова А.В. История развития и перспективы мирового рынка слияний и поглощений // Экономические науки. 2011. № 80. С. 150–153.
12. Хасанишина Н.Б. Особенности современного этапа развития российского рынка M&A // Омский научный вестник. 2015. № 2. С. 228–232.
13. Alexandridis G., Mavrovitis C.F., Travlos N.G. How Have M&As Changed? Evidence from the Sixth Merger Wave. *European Journal of Finance*, 2012, vol. 18(8), pp. 663–688. doi: 10.1080/1351847X.2011.628401
14. Nelson R.L. *Merger Movements in American Industry, 1895–1956*. In: NBER Books from National Bureau of Economic Research, Inc. Princeton, Princeton University Press, 1959, 177 p.
15. Narver J.C. *Conglomerate Mergers and Market Competition*. Berkeley-Los Angeles, 1967.
16. Владимирова И.Г. Слияния и поглощения компаний: характеристика современной волны // Менеджмент в России и за рубежом. 2002. № 1. С. 26–41.
17. Радыгин А., Энтов Р., Шмелева Н. Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. Научные труды. М.: Институт экономики переходного периода, 2002. 153 с.
18. Радыгин А., Энтов Р. Рынок слияний и поглощений: новые теоретические подходы // Экономическая политика. 2010. № 5. С. 67–91.
19. Пректер Р., Фрост А. Волновой принцип Эллиотта: ключ к пониманию рынка. М.: Альпина Паблишер, 2012. 269 с.

20. *Ендовицкий Д.А., Соболева В.Е.* Экономический анализ слияний/поглощений компаний. М.: КноРус, 2008. 448 с.

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.

**WAVES OF MERGERS AND ACQUISITIONS IN THE GLOBAL AND RUSSIAN MARKETS:
ANALYSIS OF SPECIFICS, CAUSES, AND SLOWDOWNS**

Aleksi E. IVANOV

South Ural State University (National Research University), Chelyabinsk, Russian Federation
ivanov.chel@list.ru**Article history:**Received 13 February 2017
Received in revised form
20 February 2017
Accepted 28 February 2017
Available online 29 March 2017**JEL classification:** G34, N90,
R11**Keywords:** merger, acquisition,
take-over, business combination,
integration**Abstract****Importance** The article considers trends in the development of the global M&A market from 1895 to 2015.**Objectives** The study aims to investigate time periods of global mergers and acquisitions, their causes and slowdown, and to compare development trends in the global and Russian M&A market.**Methods** I used scientific methods of research, like analysis, synthesis, deduction and induction. The statistical information on the number of M&A in the world and in Russia served as the basic data of the research.**Results** I identified six waves of M&A and formulated the hypothesis of the seventh wave of M&A in 2014. The study differs from the existing researches in the M&A market by identifying the peak (the year with the largest number of deals) and the bottom (the year with the least number of deals) in each wave. Accurate differentiation of time periods of M&A waves enabled to determine their main features, causes and slowdowns. The paper analyzes trends in the quantity and total value of mergers and acquisitions with participation of Russian companies for 2001–2015.**Conclusions and Relevance** I conclude on similar development of the global and Russian M&A market before 2014. After 2014, the markets have shown opposite trends due to negative processes in the Russian economy under the influence of economic sanctions and low oil prices. The findings may be used for forecasting the development of the Russian M&A market.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

Acknowledgments

The article was supported by the Government of the Russian Federation, Government Resolution of March 16, 2013 № 211.

References

1. Reed S.F., Lajoux A.R. *Iskusstvo sliyanii i pogloshchenii* [The Art of M&A]. Moscow, Al'pina Biznes Buks Publ., 2004, 958 p.
2. Gaughan P.A. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. Hoboken, New Jersey, John Wiley & Sons Inc., 2011, 672 p.
3. Martynova M., Renneboog L. A Century of Corporate Takeovers: What Have We Learned and Where Do We Stand? *Journal of Banking & Finance*, 2008, vol. 32, no. 10, pp. 2148–2177. doi: 10.1016/j.jbankfin.2007.12.038
4. Vladimirova I.G. [Mergers and acquisitions]. *Menedzhment v Rossii i za rubezhom = Management in Russia and Abroad*, 1999, no. 1, pp. 33–36. (In Russ.)
5. Golovanova S.V., Tsytsulina D.V. [The Russian wave of mergers and acquisitions against the backdrop of global trends: Tendencies and factors]. *Sovremennaya konkurentsia = Journal of Modern Competition*, 2013, no. 5, pp. 24–35. (In Russ.)
6. Nasyrova S.I. *Zakonomernosti i osobennosti protsessov sliyanii i pogloshchenii v rossiiskikh kompaniyakh: monografiya* [Common factors and specifics of mergers and acquisitions in Russian companies: a monograph]. Ufa, Bashkir State University Publ., 2012, 199 p.
7. Pashkova V.M. [Economic cycles and dynamic patterns of mergers and acquisitions]. *Biznes v zakone = Business in Law*, 2010, no. 4, pp. 174–177. (In Russ.)

8. Saratovskii A.D. [International waves of mergers and acquisitions]. *Vektor nauki Tol'yatinskogo gosudarstvennogo universiteta = Science Vector of Togliatti State University*, 2015, no. 1, pp. 184–188. (In Russ.)
9. Kazak A.G. [Acquisitions and mergers in the modern economy]. *Problemy sovremennoi nauki i obrazovaniya = Problems of Modern Science and Education*, 2014, no. 11, pp. 69–72. (In Russ.)
10. Krinichanskii K.V. [The M&A market as a medium to implement the function of entrepreneurs and managers stimulate]. *Menedzhment v Rossii i za rubezhom = Management in Russia and Abroad*, 2007, no. 3, pp. 43–56. (In Russ.)
11. Sonnikova A.V. [A history of and prospects for the global mergers and acquisitions market development]. *Ekonomicheskie nauki = Economic Sciences*, 2011, no. 80, pp. 150–153. (In Russ.)
12. Khasanshina N.B. [Specific features of the present stage of the Russian M&A market development]. *Omskii nauchnyi vestnik = Omsk Scientific Bulletin*, 2015, no. 2, pp. 228–232. (In Russ.)
13. Alexandridis G., Mavrovitis C.F., Travlos N.G. How Have M&As Changed? Evidence from the Sixth Merger Wave. *The European Journal of Finance*, 2012, vol. 18(8), pp. 663–688. doi: 10.1080/1351847X.2011.628401
14. Nelson R.L. Merger Movements in American Industry, 1895–1956. In: NBER Books from National Bureau of Economic Research, Inc. Princeton, Princeton University Press, 1959, 177 p.
15. Narver J.C. Conglomerate Mergers and Market Competition. Berkeley-Los Angeles, 1967.
16. Vladimirova I.G. [Mergers and acquisitions: Characteristics of the modern wave]. *Menedzhment v Rossii i za rubezhom = Management in Russia and Abroad*, 2002, no. 1, pp. 26–41. (In Russ.)
17. Radygin A., Entov R., Shmeleva N. *Problemy sliyaniy i pogloshcheniy v korporativnom sektore. Nauchnye trudy* [Issues of mergers and acquisitions in the corporate sector. Scientific works]. Moscow, Gaidar Institute Publ., 2002, 153 p.
18. Radygin A., Entov R. [The mergers and acquisitions market: New theoretical approaches]. *Ekonomicheskaya politika = Economic Policy*, 2010, no. 5, pp. 67–91. (In Russ.)
19. Prechter R., Frost A. *Volnovoi printsip Elliotta: klyuch k ponimaniyu rynka* [Elliott Wave Principle – Key to Market Behavior]. Moscow, Al'pina Publisher Publ., 2012, 269 p.
20. Endovitskii D.A., Soboleva V.E. *Ekonomicheskii analiz sliyaniy/pogloshcheniy kompanii* [Economic analysis of mergers and acquisitions]. Moscow, KnoRus Publ., 2008, 448 p.

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.