

СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ В РАЗВИТЫХ СТРАНАХ В СОВРЕМЕННОЙ ЭКОНОМИКЕ: СТРАНОВОЙ СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

Светлана Анатольевна ВАРВУС ^{a,*}, Анжелика Петровна БУЕВИЧ ^b

^a кандидат экономических наук, доцент департамента экономической теории, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
varvus@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-3334-9036>
SPIN-код: 4299-7893

^b кандидат экономических наук, доцент департамента экономической теории, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
buanpet@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0001-8936-9135>
SPIN-код: 8840-0471

* Ответственный автор

История статьи:

Рег. № 33/2020
Получена 27.01.2020
Получена в доработанном виде 20.02.2020
Одобрена 12.03.2020
Доступна онлайн 29.06.2020

УДК 334.758.6

JEL: G34

Аннотация

Предмет. Российский корпоративный рынок получил свое развитие в начале 1990-х гг. Но несмотря на столь непродолжительную историю процессы слияний и поглощений в России достаточно широко распространены и оказывают значительное влияние как на внутреннюю, так и на внешнеэкономическую ситуацию в стране. Многие компании, которые полагаются на расширение и (или) диверсификацию, должны решать, какими способами завоевывать новые рынки. Из двух вариантов – развитие собственного производства или покупка (объединение) с существующей компанией – многие выбирают второй. Однако последняя альтернатива имеет много рисков. По оценкам экспертов, две трети всех слияний и поглощений в конечном счете убыточны. Следовательно, необходимо взвесить потенциальные выгоды до совершения слияний (поглощений). Предметом исследования является роль слияний и поглощений в общественном воспроизводстве.

Цели. Исследование российского рынка M&A, а также причин, обуславливающих его развитие.

Методология. Используются методы регрессионного анализа и сравнительного анализа.

Результаты. Рассчитана корреляция по показателям капитализации фондового рынка и стоимостной оценкой транзакций M&A для экономики России и США.

Выводы. Процессы слияний и поглощений играют двойственную роль в развитии национальных экономик. С одной стороны, количественная и стоимостная оценки сделок должны напрямую влиять на капитализацию фондового рынка, но российская экономика в большей степени подвержена влиянию политических рисков, чем экономических. С другой стороны, под действием детерминант (ВВП, процентная ставка, изменения в законодательстве, система налогообложения) можно выделить специфические условия рынка M&A в России. На протяжении последнего десятилетия российский рынок M&A показывал разнонаправленное движение. В 2015 г. из-за введения санкций, девальвации рубля, повышения ключевой ставки рынок M&A показал

Ключевые слова:

поглощения, слияния, мотивы, последствия слияний, рынок M&A

наихудший результат. В 2018 г. российский рынок M&A показал умеренный рост, поскольку экономика России смогла приспособиться к внешним вызовам – нестабильности геополитической обстановки, незначительному экономическому росту, снижению процентной ставки. Действие этих факторов окажет запаздывающий эффект на отрасль M&A в целом. В России большая часть компаний не прибегает к размещению акций на бирже, поэтому корреляция между капитализацией фондового рынка и стоимостным объемом сделок составляет всего 0,244. Структура рынка M&A говорит о преобладании поглощений на российском рынке. Российский фондовый рынок отличается низким уровнем развития по сравнению с западными рынками, а ценные бумаги российского рынка не следует рассматривать на долгосрочную перспективу как ликвидный платежный инструмент.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2020

Для цитирования: Варвус С.А., Бувеч А.П. Слияния и поглощения в развитых странах в современной экономике: страновой сравнительный анализ // *Экономический анализ: теория и практика*. – 2020. – Т. 19, № 6. – С. 1084 – 1100.
<https://doi.org/10.24891/ea.19.6.1084>

В условиях быстроменяющейся среды перед фирмой часто встает вопрос о новых способах развития бизнеса. Благодаря возможностям цифровой экономики (технология блокчейн, интернет вещей, виртуальная и дополненная реальность, искусственный интеллект) менеджмент корпораций способен повысить эффективность функционирования крупных фирм и снизить транзакционные издержки. В частности, менеджмент компании может принять решение о слияниях и поглощениях (M&A) компаний, как успешного варианта развития бизнеса.

Слияния и поглощения позволяют увеличить капитал и, следовательно, доходность, конкурентные преимущества фирмы в целом, расширить рынки присутствия, на которые будет поставляться продукция. В настоящее время, по данным статистики, каждый день совершается сделка по слиянию и поглощению. Предприниматели тратят деньги не на создание нового производства, а на приобретение финансовых активов уже действующих фирм на рынке¹.

Для решения задач, направленных на дальнейший рост корпоративной стоимости фирм, необходима информация о том, какие процессы происходят на этом рынке, какие факторы способствуют объединению компаний, какие мероприятия необходимы для успешного проведения сделок с учетом российских особенностей. Поэтому так актуален и важен анализ формирования сделок M&A в России.

Вместе с тем до сих пор существуют разрозненные представления о сделках слияний и поглощений в системе общественного воспроизводства. Недостаточно проработаны вопросы экономической природы сделок, мотивов и целей

¹ Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. М.: Альпина Паблишерз, 2014. 741 с.

применительно к современным российским условиям. Это касается качественной и количественной определенности корпоративной стоимости.

Цель нашего исследования обусловлена ролью процессов слияний и поглощений в развитии национальных экономик. Поэтому была предпринята попытка исследования российского рынка М&А, а также причин, обуславливающих его развитие. Нами рассмотрены теоретические аспекты изучаемой проблематики сквозь призму современного состояния рынка М&А. Для реализации поставленной цели были выделены следующие задачи исследования:

- исследовать экономическую природу сделок по слияниям и поглощениям;
- проанализировать мотивы сделок слияний и поглощений;
- провести сопоставительный и отраслевой анализ сделок М&А в России;
- выявить особенности мирового и российского рынков М&А.

Информационной базой исследования послужили справочно-статистические материалы Росстата, Bloomberg Professional, информационная платформа Emis, обзоры, подготовленные информационным агентством АК&М, периодические издания, расчеты ученых и практиков.

В процессе изучения экономической литературы по данной проблематике мы столкнулись с тем, что существует несколько подходов к определению экономической природы рынка слияний и поглощений. Так, в трудах Р. Брейли², М.Г. Ионцева [1], А.Д. Радыгина [2], Д. Депамлиса [3] разграничиваются понятия слияний и поглощений. Под первыми понимается создание крупной фирмы за счет объединения, а остальные фирмы прекращают свое существование. Вторая группа экономистов (П. Гохан³, С. Брэгг⁴, С.Ф. Рид и А.Р. Лажу⁵, Н.Б. Рудык⁶, А.Е. Молотников⁷) исходит из допущения, что не существует разграничений между терминами «поглощения» и «слияния» и рассматривают их как синонимы. По их мнению, сделки слияний и поглощений рассматриваются в более широком контексте, включая в том числе и другие формы реструктуризации компаний: приобретение отдельных частей бизнеса, стратегическое участие в капитале компании, выкуп за счет заемных средств и другие формы.

В соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации под слиянием понимается реорганизация юридического лица, осуществляемая с одобрения

² Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М.: Олимп-Бизнес, 2008. 1008 с.

³ Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. М.: Альпина Паблишерз, 2014. 741 с.

⁴ Брэгг С. Слияния и поглощения. Практическое руководство. М.: Маросейка, 2011. 302 с.

⁵ Рид С.Ф., Лажу А.Р. Искусство слияний и поглощений. М.: Альпина Паблишер, 2014. 957 с.

⁶ Рудык Н.Б., Семенкова Е.В. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. М.: Финансы и статистика, 2000. 454 с.

⁷ Молотников А.Е. Слияния и поглощения. Российский опыт. М.: Вершина, 2006. 344 с.

учредителей. К вновь образованному юридическому лицу переходят права и обязанности каждой из компаний на основе передаточного акта. После закрытия сделки новое юридическое лицо берет на свой баланс все финансовые обязательства, а также активы компаний. Отличительная особенность зарубежной практики заключается в том, что в процессе слияния не образуется новое юридическое лицо. Заключение сделки обеспечивается институтом медиаторов, которые сопровождают полностью транзакцию от начала до конца. В России подобных специалистов нет, их функции могут выполнять либо юристы, либо топ-менеджеры.

При поглощении происходит переход функции контроля от одной фирмы к другой. В российской практике преобладает скупка акций на бирже компании-цели. Объединение двух фирм в одну происходит при поглощении: фирма-покупатель остается на рынке как самостоятельное юридическое лицо, а фирма-цель прекращает свою деятельность.

В процессе слияний и поглощений возникают два субъекта экономических отношений: компания-покупатель и компания-цель с различными целями и мотивами. В зарубежной экономической литературе существует более десятка мотивационных теорий слияний и поглощений. Это и теории рыночной власти (монополии) Дж. Муди (J. Moody, 1904), и транзакционных издержек Р. Коуза (R. Coase, 1937), и строительства империи Р.Л. Мэрриса (R.L. Marris, 1963), и синергии М. Бредли, А. Десаи и Е. Хан Кима (M. Brandley, A. Desai, E.H. Kim, 1983), и агентских издержек свободных денежных потоков М. Дженсена (M. Jensen, 1986), и гордыни Р. Ролла (R. Roll, 1986), и рейдерства К.Г. Холдернесс и Д.П. Шиихан (C.G. Holderness, D.P. Sheehan, 1985) и др. Среди российских экономистов преобладают три основные теории: гордыни, агентских издержек свободных потоков и синергетическая. Согласно первой теории (гордыни) менеджмент фирмы-покупателя действует в собственных интересах, стремится к максимизации собственной прибыли за счет владельцев бизнеса. Такое поведение находит отражение в теории агентских отношений и приводит к конфликту интересов между принципалом и агентом. Во второй теории – агентских издержек свободных денежных потоков – излишек денежных средств менеджмент направляет на приобретение другой фирмы для увеличения ресурсной базы, а не на выплату дивидендов принципалу. И, наконец, синергетическая теория подразумевает, что мотив слияния и поглощения заключается в увеличении совокупной стоимости объединенных компаний от передачи контроля над ресурсами компании-цели к компании-покупателю. Здесь уже менеджмент компании действует в интересах принципала (владельца бизнеса). Синергетический эффект может достигаться за счет экономии от масштабов производства, увеличения доли на рынке, рыночной власти компании и более результативного управления (Brealey R., Myers S., 2008).

Следует отметить, что для российского рынка преобладающими сделками являются поглощения. И это не случайно: зачастую выгоднее и проще купить акции целевой

компании, и если еще стоимость этих акций не настолько высока, что она попадает под условия крупной сделки, решение о поглощении может рассматриваться без собрания акционеров, а только советом директоров, что значительно облегчает процесс поглощения. Но во время слияния независимо от размера сделки необходимо организовать общее собрание акционеров, а акционеры обеих компаний обязаны проголосовать за слияние.

Экономические последствия слияний и поглощений предполагают экономию от масштабов производства, дорогостоящих инноваций и инвестиций; получение эффекта синергии; диверсификацию сфер деятельности фирмы. К недостаткам слияний и поглощений относятся высокие финансовые затраты на выплату премий акционерам, персоналу компании, высокий риск неверной оценки компании, сложность интеграции разноотраслевых фирм и др.⁸.

Теперь приступим к определению сравнительных характеристик слияний и поглощений в развитых странах (преимущественно в США и России).

Слияния и поглощения в Соединенных Штатах Америки продолжают более 100 лет и значительная часть ресурсов меняет собственников. Рынок корпоративного капитала стимулирует приток новых инвестиций в экономику. Подобные процессы обеспечивают наибольшую отдачу для всех инвестиций, а также интенсивное перераспределение имеющихся ресурсов между различными секторами экономики. Мировой рынок M&A показывает разнонаправленное движение. Пиковое значение по числу сделок приходилось на 2004 г. Это связано с ускорением экономического роста в мире, уверенностью бизнеса и реформой налогообложения в США. В последнее время мы наблюдаем положительную динамику как по числу, так и по стоимости сделок M&A (*рис. 1*).

Лидером на корпоративном рынке слияний и поглощений выступают США (*рис. 2*). При этом на их долю приходилось 56,5% от мирового рынка M&A в 2018 г.

В связи с реализацией поставленной цели – провести сопоставительный анализ американского и российского рынков M&A в 2013 и в 2018 гг. – выделим специфические особенности каждого из рынков. Так, в 2013 г. в США было заключено 10 862 сделки на сумму 1 186 201 млн долл. США. За аналогичный период в России было совершено 533 сделки, что в 20,3 раза меньше, чем в США. Анализируя современное состояние M&A можно отметить, что в 2018 г. в США было заключено 17 582 сделки, против 948 российских сделок. В России стоимость в 61 раз меньше по сравнению с США, где стоимостная оценка – 2 053,7 долл. США [4] (*рис. 3*).

Бурный рост сделок M&A в США в конце XX в. экономисты объясняют существованием различных видов налогообложения как в краткосрочном, так и в

⁸ Эванс Ф.Ч., Бишоп Д.М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: создание стоимости в частных компаниях. М.: Альпина Паблишерз, 2009. 332 с.

долгосрочном периодах. Это способствовало быстрому обмену активами фирм в краткосрочный период с низкими транзакционными издержками.

Российский рынок M&A отличается от американского рынка размером совершаемых сделок как в количественном, так и стоимостном выражении. Фирмы с российской юрисдикцией предпочли проводить сделки в средних и мелких отраслях, а не в крупных, чтобы, с одной стороны, укрепить свое положение на рынке при большем его захвате, а другой стороны, чтобы уберечь свои финансовые активы от дальнейшей девальвации рубля.

Следующая особенность – это закрытость информации. Бизнес-сообществу не всегда полностью известно обо всех аспектах заключаемых сделок: кто выступает источниками денежных средств для слияний и поглощений, какова точная стоимостная оценка сделки. Специфической чертой российского рынка M&A выступает концентрация собственности с высокой долей государственного участия в различных сделках, ведь на долю крупнейших акционеров приходится более двух третей рынка M&A. Так, в 2018 г. из-за санкций Сбербанк вынужден был продать за 3,2 млрд долл. США турецкую «дочку» Denizbank банковской группе Emirates NBD (ОАЭ), «ВТБ-Капитал» купил за 2,45 млрд долл. акции крупного российского ритейлера «Магнит» с последующей перепродажей, доведя свою долю до 18,2% рынка M&A России. Поэтому можно констатировать, что поведение российских инвесторов ориентировано на краткосрочную перспективу и фиксацию прибыли.

Как показал анализ, взрывной рост на российском рынке M&A в 2013 г. можно объяснить крупной сделкой «Роснефти», которая приобрела ТНК-ВР (крупнейшую компанию, работающую на топливном рынке). Стоимость транзакции составила 54,98 млрд долл. Очевидно, что указанная сделка полностью перекрыла значение 2012 г. от общего итога заключенных контрактов.

Отметим, что выросла средняя стоимость сделки в России в 2018 г. – до 65,7 млн долл., что на 14,5% больше аналогичного показателя в 2013 г. и является самым высоким значением за последнее десятилетие. Снижение средней стоимости сделки с 2013 по 2016 г. отражает уменьшение количества мегасделок (рис. 4).

Отличием российского рынка слияний и поглощений выступает отраслевая специфика. В 2013 г. преобладающими стали сделки в топливно-энергетическом комплексе (как по числу совершенных, так и по стоимостной оценке – 65,386 млрд долл.), телекоммуникациях и электроэнергетике. Были совершены крупные сделки, связанные с выходом на российский рынок компании «Tele2 Россия» с общей суммой 4,8 млрд долл. В электроэнергетике «Газпром энергохолдинг» приобрел «МОЭК» (Московская объединенная энергетическая компания), выкупив 90% акций, что позволило занять третью позицию в рейтинге (сумма сделки 2,7 млрд долл.).

В 2013 г. крупные сделки M&A в России происходили в сфере услуг и в информационных технологиях. Это связано с макроэкономической ситуацией в экономике: стагнация, снижение темпов роста промышленности с 0,7 до 0,1%. Характерной особенностью 2013 г. в России выступает сокращение сделок M&A в промышленности при одновременном росте количества сделок в инфраструктурных областях, таких как финансы, строительство, связь. Это связано с сокращениями индекса промышленного производства, инвестиций в основной капитал (на 7%). Поэтому промышленность оказалась непривлекательной для инвестирования.

На российском рынке M&A в 2013 г. преобладали внутренние сделки с удельным весом более 80% от общей суммы сделок. Для 2018 г. характерен выкуп собственных акций, на долю которых приходилось около 15% от общей суммы сделок M&A [5]. Инвесторы предпочитают вкладывать деньги на внутреннем рынке, поскольку никто не хочет рисковать как из-за политических факторов (санкций, торговой войны между США и Китаем, последствий Брекзита), так и экономических факторов (политики ФРС США по курсу доллара, движения мирового капитала и др.).

Удельные веса трансакций по суммам в 2013 и 2018 гг. представлены на *рис. 5*.

На американском рынке преобладающими стали такие отрасли, как здравоохранение, энергетика, высокие технологии, финансовые институты и др. К крупным сделкам в США можно отнести покупку сети аптек Express Scripts Holding Co американским страховщиком Cigna Corp за 67 млрд долл., а также покупку немецкой E.ON SE за 38,5 млрд долл. части компании Innogy у RWE AG.

Выявленные различия позволили оценить роль процессов слияний и поглощений в экономике России. Также нами сформулирована гипотеза о зависимости развития рынка M&A и изменений капитализации фондового рынка, поскольку при поглощении приобретение фирмы-цели происходит через биржу. Многие эксперты придерживаются принципа существенности между этими показателями.

На основе статистических данных⁹ была произведена выборка по показателям капитализации фондового рынка и стоимостной оценке трансакций M&A для экономики России и США. Полученная корреляция позволяет сделать вывод, что размер совершаемых сделок при M&A влияет на размер ВВП США, при этом коэффициент корреляции составляет 0,497. Рынок США быстро реагирует на изменения, что обусловлено популярностью стратегии выкупа с биржи акций компании. Что касается российской модели, то в настоящее время она не испытывает на себе существенного влияния стоимости сделок и капитализации фондового рынка, поскольку коэффициент корреляции составляет 0,244 (*рис. 6*).

⁹ Knoema. URL: www.knoema.com; IMAA. URL: www.imaa-institute.org

В заключение следует отметить, что процессы слияний и поглощений играют двойственную роль в развитии национальных экономик. С одной стороны, количественная и стоимостная оценки сделок должны напрямую влиять на капитализацию фондового рынка, но российская экономика в большей степени подвержена влиянию политических рисков, чем экономических. С другой стороны, под действием детерминант (ВВП, процентная ставка, изменения в законодательстве, система налогообложения) можно выделить специфические условия рынка M&A в России [6–16].

На протяжении последнего десятилетия российский рынок M&A показывал разнонаправленное движение. В 2015 г. из-за введения санкций, девальвации рубля, повышения ключевой ставки рынок M&A показал наихудший результат. В 2018 г. российский рынок M&A показал умеренный рост, поскольку экономика России смогла приспособиться к внешним вызовам – нестабильности геополитической обстановки, незначительному экономическому росту, снижению процентной ставки. Что касается 2019 г., то, по данным Refinitiv¹⁰, сумма сделок M&A снизилась на 5% по сравнению с 2018 г. Действие этих факторов окажет запаздывающий эффект на отрасль M&A в целом. В России большая часть компаний не прибегает к размещению акций на бирже, поэтому корреляция между капитализацией фондового рынка и стоимостным объемом сделок составляет всего 0,244. Структура рынка M&A говорит о преобладании поглощений на российском рынке. Российский фондовый рынок отличается низким уровнем развития по сравнению с западными рынками, а ценные бумаги российского рынка невозможно рассматривать на долгосрочную перспективу как ликвидный платежный инструмент.

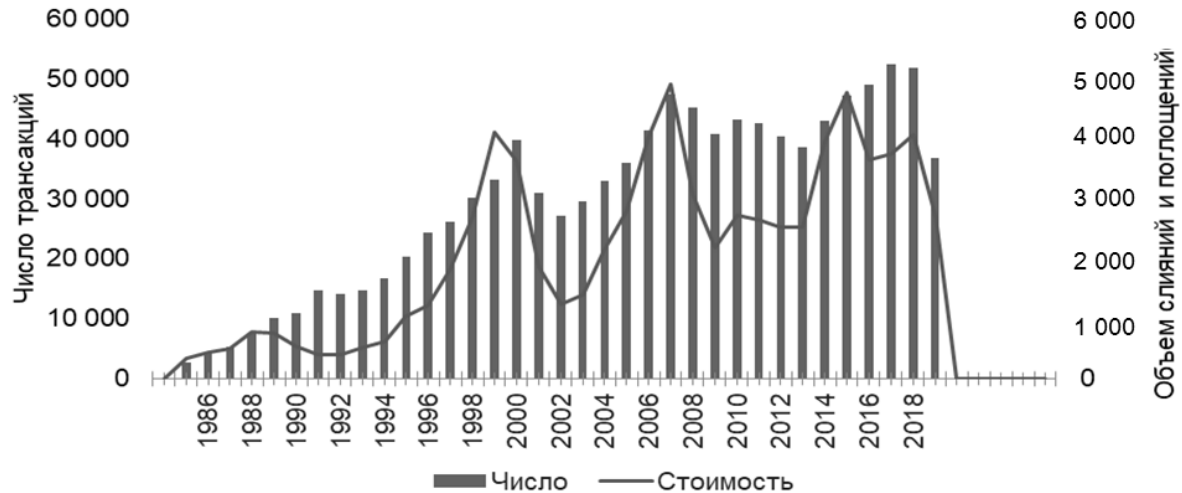
¹⁰Refinitiv. URL: <https://www.refinitiv.ru/>

Рисунок 1

Динамика сделок слияний и поглощений в мире с 1985 по 2019 г. (октябрь), млрд долл. США

Figure 1

Trends in mergers and acquisitions in the world from 1985 to 2019 (October), billion USD



Источник: авторская разработка

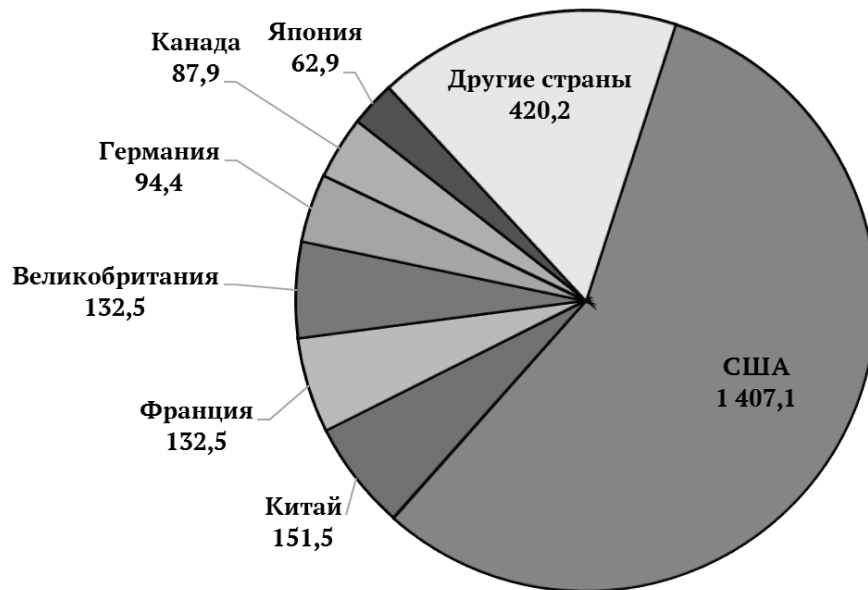
Source: Authoring

Рисунок 2

Слияния и поглощения по странам в 2018 г., млрд долл. США

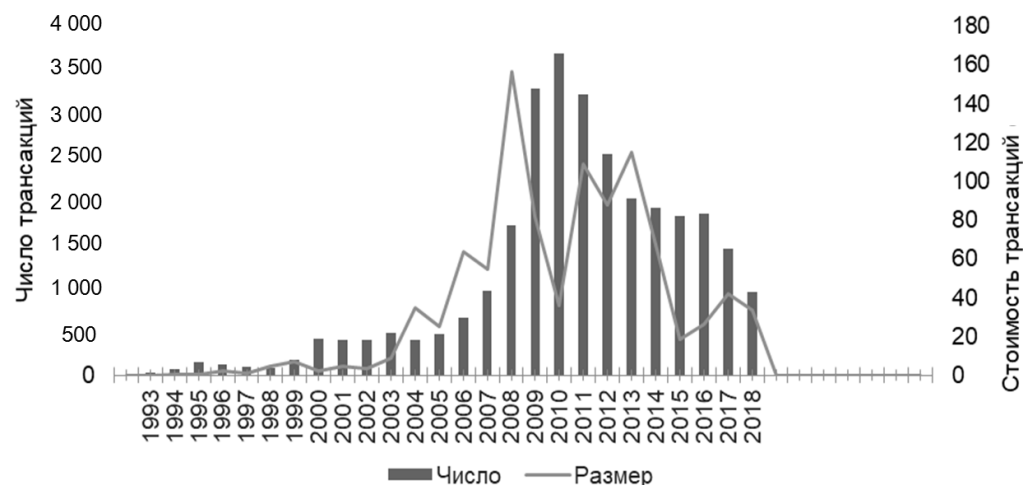
Figure 2

Mergers and acquisitions by country in 2018, billion USD



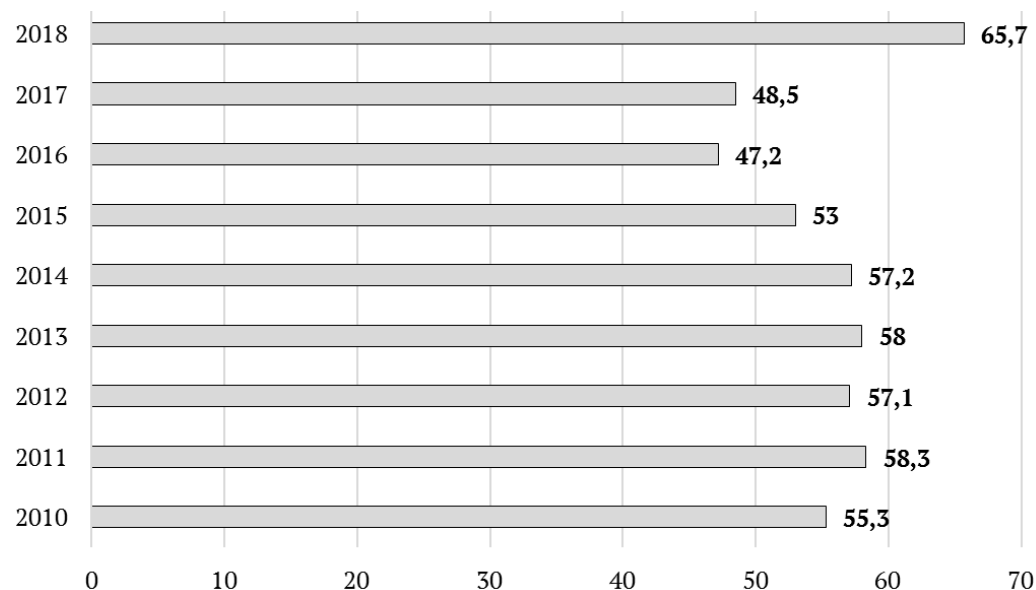
Источник: авторская разработка по данным IMAA (Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances).
URL: www.imaa-institute.org

Source: Authoring, based on the Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) data.
URL: www.imaa-institute.org

Рисунок 3**Слияния и поглощения в России с 1993 по 2018 г., млрд долл. США****Figure 3****Mergers and acquisitions in Russia from 1993 to 2018, billion USD**

Источник: авторская разработка по данным IMAA (Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances).
 URL: www.imaa-institute.org

Source: Authoring, based on the Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) data.
 URL: www.imaa-institute.org

Рисунок 4**Динамика средней стоимости сделок слияний и поглощений в России с 2010 по 2018 г., млн долл. США****Figure 4****Trends in the average value of mergers and acquisitions in Russia from 2010 to 2018, million USD**

Источник: авторская разработка по данным информационного агентства АК&М.
 URL: www.akm.ru

Source: Authoring, based on the AK&M news agency data.
 URL: www.akm.ru

Рисунок 5

Удельный вес транзакций: *a* – 2013 г.; *b* – 2018 г.

Figure 5

Percentage of transactions: *a* – 2013; *b* – 2018



a



b

Источник: авторская разработка по данным информационного агентства АК&М.

URL: www.akm.ru

Source: Authoring, based on the AK&M news agency data.

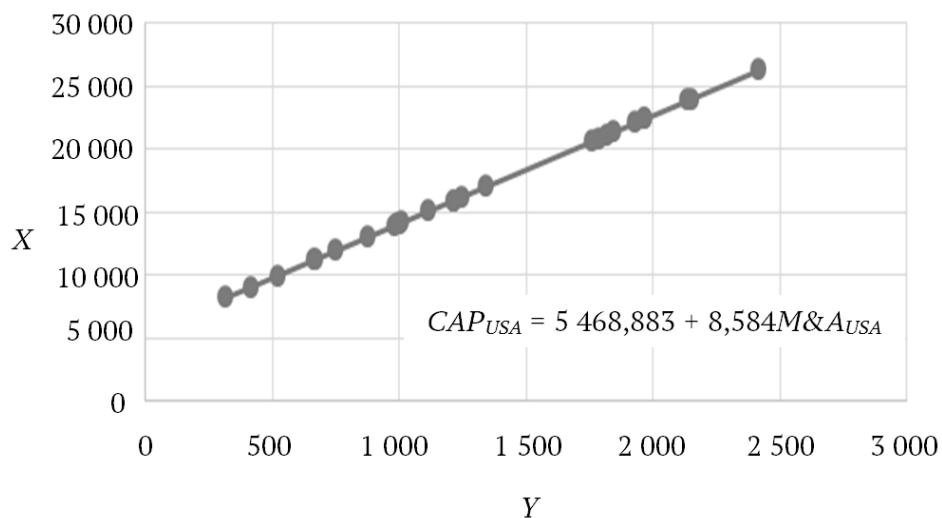
URL: www.akm.ru

Рисунок 6

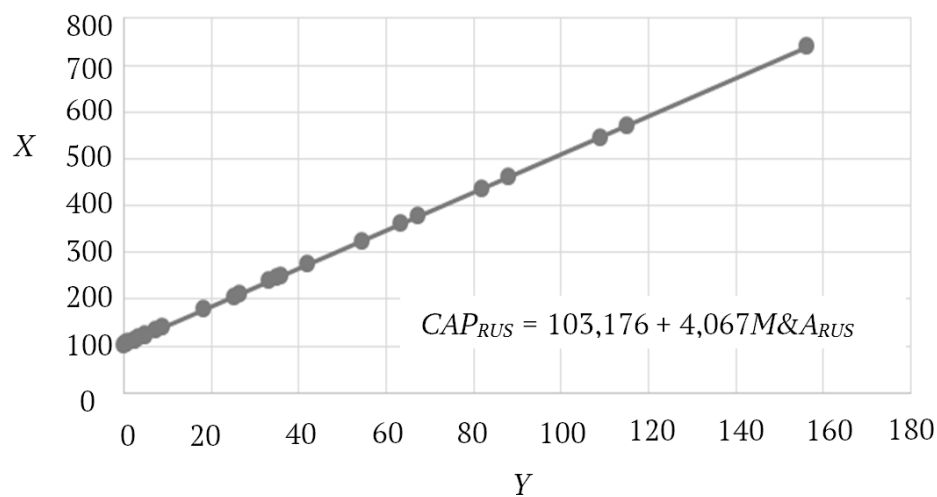
Корреляция капитализации фондового рынка (X, млрд долл.) и объема сделок (Y, млрд долл.):
a – США; b – Россия

Figure 6

Correlation of the stock market capitalization (X, billion USD) and the volume of transactions
(Y, billion USD): a – USA; b – Russia



a



b

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. *Ионцев М.Г.* Корпоративные захваты: слияния, поглощения, гринмэйл. М.: Ось-89, 2008. 272 с.
2. *Радыгин А., Энтов Р.* Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. М.: ИЭПП, 2002. 153 с.
3. *Депамфилис Д.* Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. М.: Олимп-Бизнес, 2007. 960 с.
4. *Ендовицкий Д.А., Соболева В.Е.* Экономический анализ слияний/поглощений компаний. М.: КноРус, 2013. 438 с.
5. *Белянчикова Т.В.* О структуризации российской банковской системы // Проблемы экономики и юридической практики. 2018. № 6. С. 261–266.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/o-strukturizatsii-rossiyskoy-bankovskoy-sistemy/viewer>
6. *Медынская М.К.* Влияние текущей макроэкономической ситуации на российский рынок слияний и поглощений // Хроноэкономика. 2019. № 2.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-tekuschey-makroekonomicheskoy-situatsii-na-rossiyskiy-rynok-sliyaniy-i-pogloscheniy/viewer>
7. *Бровкин А.В., Медведева Н.И.* Оценка влияния ликвидности фондового рынка страны компании-цели на эффективность международных сделок слияний и поглощений, инициируемых компаниями стран группы BRICS // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2018. Т. 8. № 9А. С. 329–340.
URL: <http://publishing-vak.ru/file/archive-economy-2018-9/36-brovkin-medvedeva.pdf>
8. *Тарасова Ю.* Особенности сделок по слиянию и поглощению // Проблемы теории и практики управления. 2013. № 4. С. 96–100.
9. *Федорова Е.А., Медведева А.А., Федоров Ф.Ю.* Влияние внешней среды на эффективность сделок слияний и поглощений в телекоммуникационной отрасли // Экономический анализ: теория и практика. 2016. № 1. С. 69–81.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-vneshney-sredy-na-effektivnost-sdelok-sliyaniy-i-pogloscheniy-v-telekommunikatsionnoy-otrasli/viewer>
10. *Ермолаева О.В.* Особенности проведения реструктуризации бизнеса посредством акций // Финансы и кредит. 2018. Т. 24. Вып. 9. С. 2249–2260.
URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.9.2249>
11. *Федорова Е.А., Рыбалкин П.И.* Оценка эффективности сделок по слиянию и поглощению в банковской сфере Российской Федерации // Финансы и кредит.

2016. № 7. С. 2–14. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-effektivnosti-sdelok-po-sliyaniyu-i-pogloscheniyu-v-bankovskoy-sfere-rossiyskoy-federatsii/viewer>
12. *Иванов А.Е.* Классификация форм интеграционных объединений предприятий в российской промышленности // *Экономический анализ: теория и практика*. 2016. № 10. С. 39–52. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/klassifikatsiya-form-integratsionnyh-obedineniy-predpriyatiy-v-rossiyskoy-promyshlennosti/viewer>
13. *Ижевский В.Л.* Управление портфелем консолидационных проектов холдинговых структур на основе многокритериального анализа принятия решений // *Экономический анализ: теория и практика*. 2017. Т. 16. Вып. 5. С. 851–869. URL: <https://doi.org/10.24891/ea.16.5.851>
14. *Ендовицкий Д.А., Соболева В.Е.* Методика анализа эффективности сделок слияния/поглощения на прединтеграционном этапе // *Экономический анализ: теория и практика*. 2007. № 12. С. 2–9. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodika-analiza-effektivnosti-sdelok-sliyaniya-pogloscheniya-na-predintegratsionnom-etape/viewer>
15. *Маркова А.Е.* Максимизация финансовой эффективности сделок слияний и поглощений // *Экономический анализ: теория и практика*. 2010. № 8. С. 7–14. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/maksimizatsiya-finansovoy-effektivnosti-sdelok-sliyaniy-i-pogloscheniy/viewer>
16. *Седаш Т.Н., Левицкий С.В.* Оценка финансовой результативности сделок слияний и поглощений // *Экономический анализ: теория и практика*. 2014. Т. 13. Вып. 46. С. 15–25. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-finansovoy-rezultativnosti-sdelok-sliyaniy-i-pogloscheniy/viewer>

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем 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.

MERGERS AND ACQUISITIONS IN DEVELOPED COUNTRIES IN THE MODERN ECONOMY: A COUNTRY COMPARATIVE ANALYSIS

Svetlana A. VARVUS ^{a,*}, Anzhelika P. BUEVICH ^b

^a Financial University under Government of Russian Federation,
Moscow, Russian Federation
varvus@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-3334-9036>

^b Financial University under Government of Russian Federation,
Moscow, Russian Federation
buanpet@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0001-8936-9135>

* Corresponding author

Article history:

Article No. 33/2020

Received 27 January 2020

Received in revised form

20 February 2020

Accepted 12 March 2020

Available online

29 June 2020

JEL classification: G34

Keywords: acquisition,
merger, rationale,
implications,
M&A market

Abstract

Subject. Of the two options, i.e. the development of own production or merger (acquisition), many companies choose the latter. However, it entails numerous risks. According to experts, two-thirds of all mergers and acquisitions would be eventually unprofitable. Therefore, it is necessary to estimate potential benefits prior to initiating the process. The article investigates the role of mergers and acquisitions in social reproduction.

Objectives. We analyze the Russian M&A market and reasons for its development.

Methods. The study employs methods of regression analysis and comparative analysis.

Results. We calculated the correlation coefficient by the indicators of the stock market capitalization and the valuation of M&A transactions for the Russian and the U.S. economy.

Conclusions. The Russian M&A market structure shows the predominance of acquisitions. The Russian stock market is characterized by low level of development as compared to Western markets; securities of the Russian market should not be considered as a liquid payment instrument over the long term.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2020

Please cite this article as: Varvus S.A., Buevich A.P. Mergers and Acquisitions in Developed Countries in the Modern Economy: A Country Comparative Analysis. *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2020, vol. 19, iss. 6, pp. 1084–1100.
<https://doi.org/10.24891/ea.19.6.1084>

References

1. Iontsev M.G. *Korporativnye zakhvaty: sliyaniya, pogloshcheniya, grinmeil* [Corporate takeovers: Mergers, acquisitions, greenmail]. Moscow, Os'-89 Publ., 2008, 272 p.

2. Radygin A., Entov R. *Problemy sliyanii i pogloshchenii v korporativnom sektore* [Mergers and acquisitions issues in the corporate sector]. Moscow, Gaidar Institute for Economy Policy Publ., 2002, 153 p.
3. Depamfilis D. *Sliyaniya, pogloshcheniya i drugie sposoby restrukturizatsii kompanii* [Mergers, acquisitions and other ways of restructuring the company]. Moscow, Olimp-Biznes Publ., 2007, 960 p.
4. Endovitskii D.A., Soboleva V.E. *Ekonomicheskii analiz sliyanii/pogloshchenii kompanii* [Economic analysis of mergers and acquisitions]. Moscow, KnoRus Publ., 2013, 438 p.
5. Belyanchikova T.V. [On the structuring of the Russian banking system]. *Problemy ekonomiki i yuridicheskoi praktiki = Economic Problems and Legal Practice*, 2018, no. 6, pp. 261–266. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/o-strukturizatsii-rossiyskoy-bankovskoy-sistemy/viewer> (In Russ.)
6. Medynskaya M.K. [Influence of the Current Macroeconomic Situation on Russian M&A Market]. *Khronoekonomika*, 2019, no. 2. (In Russ.)
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-tekushey-makroekonomicheskoy-situatsii-na-rossiyskiy-rynok-sliyanii-i-pogloshcheniy/viewer>
7. Brovkin A.V., Medvedeva N.I. [Assessment of the impact of stock market transparency of the target company on the effectiveness of international mergers and acquisitions transactions initiated by companies of the BRICS countries]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra = Economics: Yesterday, Today and Tomorrow*, 2018, vol. 8, no. 9A, pp. 329–340. URL: <http://publishing-vak.ru/file/archive-economy-2018-9/36-brovkin-medvedeva.pdf> (In Russ.)
8. Tarasova Yu. [The Specificity of Merger and Acquisition Transactions]. *Problemy teorii i praktiki upravleniya = Theoretical and Practical Aspects of Management*, 2013, no. 4, pp. 96–100. (In Russ.)
9. Fedorova E.A., Medvedeva A.A., Fedorov F.Yu. [Environmental effect on mergers and acquisitions efficiency in the telecommunications industry]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2016, no. 1, pp. 69–81. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-vneshney-sredy-na-effektivnost-sdelok-sliyanii-i-pogloshcheniy-v-telekommunikatsionnoy-otrasli/viewer> (In Russ.)
10. Ermolaeva O.V. [Peculiarities of business restructuring by means of shares]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2018, vol. 24, iss. 9, pp. 2249–2260. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.9.2249>
11. Fedorova E.A., Rybalkin P.I. [Estimating the efficiency of mergers and acquisitions in the banking sector of the Russian Federation]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*,

- 2016, no. 7, pp. 2–14. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-effektivnosti-sdelok-po-sliyaniyu-i-pogloscheniyu-v-bankovskoy-sfere-rossiyskoy-federatsii/viewer> (In Russ.)
12. Ivanov A.E. [Classification of forms of enterprise integration in Russian industry]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika* = *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2016, no. 10, pp. 39–52. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/klassifikatsiya-form-integratsionnyh-obedineniy-predpriyatiy-v-rossiyskoy-promyshlennosti/viewer> (In Russ.)
13. Izhevskii V.L. [Managing the consolidation project portfolio in holding structures based on multi-criteria decision analysis]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika* = *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2017, vol. 16, iss. 5, pp. 851–869. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/ea.16.5.851>
14. Endovitskii D.A., Soboleva V.E. [Methodology for analyzing the effectiveness of mergers and acquisitions at the pre-integration stage]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika* = *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2007, no. 12, pp. 2–9. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodika-analiza-effektivnosti-sdelok-sliyaniya-pogloscheniya-na-predintegratsionnom-etape/viewer> (In Russ.)
15. Markova A.E. [Some considerations about maximization of the financial efficiency M&A deals]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika* = *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2010, no. 8, pp. 7–14. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/maksimizatsiya-finansovoy-effektivnosti-sdelok-sliyaniy-i-pogloscheniy/viewer> (In Russ.)
16. Sedash T.N., Levitskii S.V. [Evaluation of financial performance of mergers and acquisitions]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika* = *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2014, vol. 13, iss. 46, pp. 15–25. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-finansovoy-rezultativnosti-sdelok-sliyaniy-i-pogloscheniy/viewer> (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

We, the authors 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.