

## ФАКТОРЫ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ СДЕЛОК СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

Михаил Андреевич ЧЕРНЫШЁВ

аспирант кафедры финансов и кредита,  
Российский университет дружбы народов имени Патриса Лумумбы (РУДН),  
Москва, Российская Федерация  
ivanov.ad2017@yandex.ru  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: отсутствует

### История статьи:

Reg. № 523/2024  
Получена 15.08.2024  
Получена в  
доработанном виде  
04.09.2024  
Одобрена 20.09.2024  
Доступна онлайн  
29.11.2024

Специальность: 5.2.3

УДК 332.1

JEL: H2, H21, M48

### Ключевые слова:

сделки слияния,  
сделки поглощения,  
стратегии слияния,  
стратегии поглощения,  
эффективность

### Аннотация

**Предмет.** Слияния и поглощения часто используются в качестве стратегии расширения бизнеса в различных отраслях. Однако подобные инициативы отличаются особой сложностью и значительной степенью риска из-за сложности задач, которые необходимо решить. Статистика показывает, что предполагаемая выгода от синергии не реализуется более чем в двух третях слияний и поглощений. Кроме того, сделки слияния или поглощения могут привести к полной потере компании из-за неудачно выбранных процессов и ошибок, допущенных при реализации проекта.

**Цели.** Исследовать факторы повышения эффективности сделок слияний и поглощений.

**Методология.** Использованы методы ретроспективного, системного и функционально-структурного анализа, наблюдения, классификации, инструментальных приемов группировки, выборки, сравнения и обобщения, эволюционного и динамического анализа.

**Результаты.** Рассмотрены фундаментальные элементы и особенности слияний и поглощений. Проведен анализ глобального объема сделок M&A и моделей географического представительства с 2015 по 2023 г. Элементы, влияющие на степень эффективности сделок слияний и поглощений и способствующие ее повышению, признаются и классифицируются на основе как местного, так и международного опыта.

**Выводы.** Существуют две категории характеристик, которые максимизируют эффективность сделок слияния и поглощения: факторы, способствующие эффективности на начальном этапе, и факторы, повышающие эффективность в ходе исполнения сделки и после нее. Детальная проработка и планирование факторов, входящих в указанные группы, будет способствовать наиболее эффективной реализации сделок слияний и поглощений.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2024

**Для цитирования:** Чернышёв М.А. Факторы повышения эффективности сделок слияний и поглощений // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2024. – Т. 17, № 4. – С. 428 – 437.  
<https://doi.org/10.24891/fa.17.4.428>

Сделки слияния и поглощения (Mergers & Acquisitions, M&A) предполагают несколько направлений: поглощение конкурента, поглощение цепочки своего бизнеса, портфельная стратегия (создание портфеля компаний). Выделяют следующие преимущества, которые компании могут получить от слияний и поглощений: увеличение доли рынка, улучшение конкурентных позиций, повышение вероят-

ности быстрого достижения высоких результатов за счет совместных усилий; возможность купить недооцененные активы, новые технологии и опыт; приобретение налаженной системы продаж; потенциал выхода на новые географические рынки; снижение издержек производства и рост прибыли; повышение эффективности, благодаря эффекту масштаба [1–3].

Наиболее часто встречающимися причинами, стимулирующими осуществление сделок слияний и поглощений, являются:

- доступ к ресурсам – дополнительным средствам, интеллектуальной собственности, новым возможностям;
- доступ к рынкам – близость к клиентам на зарубежных рынках, одобрение регулирующих органов для работы;
- снижение рисков – устранение некоторых рисков в результате совместной работы.

Проанализируем динамику объема сделок слияний и поглощений в мире в 2015–2023 гг. (рис. 1).

Впервые за 10 лет объем глобальных слияний и поглощений в 2023 г. упал ниже 3 трлн долл. в результате роста процентных ставок и усиления геополитических волнений.

Лондонская фондовая биржа сообщила, что в 2023 г. во всем мире было закрыто сделок слияний и поглощений на сумму 2,87 трлн долл., что на 17% меньше, чем за аналогичный период предыдущего года. В результате стоимость объявленных соглашений снизилась более чем на 10% второй год подряд, впервые с 2008–2009 гг.

В Европе наблюдалось самое большое падение – 28%. Объем слияний и поглощений снизился на 6% в США и на 25% – в Азиатско-Тихоокеанском регионе, достигнув 1,36 трлн долл. Япония нарушила общую тенденцию, увеличив объем слияний и поглощений на 32%. Это было вызвано приобретением US Steel сталелитейной компанией Nippon Steel за 15 млрд долл. и продажей промышленного конгломерата Toshiba группе инвесторов, возглавляемых частной инвестиционной компанией Japan Industrial Partners. Объем глобальных сделок на сумму 500 млн долл., который обычно составляет большую часть активности, упал на 27% в долларовом выражении. Количество этих транзакций сократилось на 6%.

Согласно распределению сделок слияний и поглощений по регионам мира, в 2023 г. на долю США пришлось наибольшее количество соглашений слияний и поглощений на общую сумму 1 530,1 млрд долл.

Не следует упускать из виду страны Европы и Азии, на которые в совокупности приходится 906,7 млрд и 758,3 млрд долл. в сделках слияний и поглощений соответственно.

Рассмотрим динамику сделок на рынке M&A в России (табл. 1). События 2022 г. существенно изменили повестку дня российского рынка слияний и поглощений.

Для большинства участников наиболее важными проблемами стали адаптация к новым реалиям в контексте давления со стороны санкций и изменения экономических связей. При рекордном объеме в 67,3 млрд долл. в 2021 г. российский рынок M&A получил в 2023 г. 38,6 млрд долл. – почти вдвое меньше. Из-за экономической неопределенности инвесторы практически перестали совершать крупные приобретения в 2022 г., что привело к значительному снижению объемов сделок. При этом количество соглашений в 2022 г. осталось практически таким же, как и в 2021 г., с заметным снижением на 37% только в 2023 г. Уход иностранного бизнеса с российского рынка стал основным драйвером активности на российском рынке M&A в 2022–2023 гг. (за это время на долю выходов пришлось треть сделок).

Такой инструмент реорганизации компаний, как сделки слияний и поглощений, получил активное развитие в 2021 г. и продолжает развиваться до сих пор. Этому способствуют определенные факторы.

В общепринятом понимании эффективность – это показатель, отражающий взаимосвязь между результатом и затратами, понесенными для его достижения. Эффективность в переводе с иностранного языка означает определенный результат, достигаемый при приложении всех необходимых усилий [4].

В результате элементы, связанные с достижением целей (эффектом) этих сделок и усилиями (различными видами ресурсов), затраченными на их выполнение, должны быть среди тех, которые положительно влияют на эффективность сделок слияний и поглощений.

Обзор зарубежных и отечественных источников позволил выявить следующие факторы повышения эффективности сделок слияний и поглощений, способствующие росту прибыли и рентабельности предприятий. Данные факторы считаем целесообразным разделить на две группы в соответствии с этапами осуществления сделки.

*Определение четких стратегических целей.* Сделки слияний и поглощений могут использоваться для достижения разных целей, например, избавление от непрофильных активов или стимулирование инноваций. Определение желаемого конечного результата сделки слияния и поглощения позволяет каждому партнеру оценить осуществимость и стратегическое соответствие деятельности конечной компании первоначальным целям [5, 6]. Например, в процессе слияния две компании по производству металла создали совместное предприятие для строительства и эксплуатации интегрированного завода. Компания А сосредоточилась на переработке руды и производстве изделий из железа, в то время как компания В работала в качестве добытчика руды. В результате создания совместного предприятия компания А получила гарантированные 20-летние поставки руды и снизила риск волатильности цен на руду. Компания В получила гарантированный рынок сбыта и цену на свою руду, одновременно получая высококачественную и недорогую продукцию из железа от компании А. Конечное предприятие в результате сделки слияния было успешным во многом потому, что оба партнера заранее определили и согласовали взаимодополняющие стратегические цели.

*Выбор правильного партнера.* Партнер может изменить траекторию деятельности конечного предприятия, поэтому выбор идеального партнера особенно важен после определения стратегии. В некоторых случаях выбор подходящего партнера определяется его владением критически важным активом, таким как присутствие на рынке или интеллектуальный капитал [5, 7]. Например, если один партнер хочет выделить активы для продажи, то финансовый партнер, обладающий ресурсами и успешной репутацией, может оказаться правильным выбором. В данном случае также необходимо обратить внимание на культурные факторы, так как они играют большую роль в дальнейшей деятельности конечной компании. Столкновение культур не обязательно должно останавливать сделку; однако знание о его существовании указывает на необходимость более детальных предварительных переговоров и согласования вопросов управления и мониторинга эффективности. Существенные компоненты должны быть согласованы до подписания сделки. Как показывает практика, отсрочка принятия этих решений потребует больше времени и ресурсов и часто оставляет у обеих сторон ощущение, что их обманули. Несовпадение культур позволяет перенимать опыт местной компании в осуществлении продаж с учетом потребностей и менталитета населения, что способствует однозначному повышению эффективности конечного предприятия [3].

*Определение доли участия в конечном предприятии.* Партнерам необходимо проводить на данном этапе независимую оценку, а затем обговорить стоимость первоначальных взносов в совместное предприятие. Для повышения эффективности реализации сделок необходимо сначала согласовать концептуальную основу для оценки вклада, который каждая сторона внесет в сделку (например, интеллектуальная собственность, предоставляемые услуги, рыночные отношения) [1, 6].

*Определение структуры конечного предприятия и модели деятельности.* Партнеры по совместному предприятию должны принимать решения о структурировании и операционной модели заранее, а не на этапе реализации сделки. Частью этого должен быть план достижения целевой операционной модели с указанием целевых сроков и финансовых обязательств, отраженных в соглашении о партнерстве. Это служит еще одной проверкой затрат и ожидаемой стоимости, связанных с транзакцией [6, 8].

*Выбор сильной, согласованной команды руководителей.* Основная проблема, с которой сталкивается исполнительная команда формируемого в результате слияния или поглощения предприятия, заключается в отсутствии согласованности с целями предприятия. Это происходит, когда члены команды приходят из первоначальных компаний и сохраняют лояльность к своей организации, а не к вновь созданной. Это часто усугубляется отсутствием единой идентичности команды. Некоторые совместные предприятия формируются очень быстро, и команда собирается наспех, практически не имея возможности определить эффективную модель взаимодействия. Потенциальные решения этой проблемы могут быть реализованы на начальных этапах создания совместного предприятия. Необходимо инвестировать в подбор команды, чтобы генеральный директор мог выбирать своих непосредственных подчиненных из числа внутренних и внешних кандидатов [5, 7]. Также в данном случае необходимо наладить стимулирование успеха конечного предприятия. Например, увязать вознаграждение исполнительной команды с результатами

деятельности конечного предприятия. Кроме того, необходимо инвестировать в тимбилдинг, проводить формальное управление изменениями и инициативы по тимбилдингу, определяя карьерный путь. Руководящая команда конечного предприятия должна быть целеустремленной и иметь согласованные стимулы, направленные на достижение целей вновь созданного предприятия.

*Создание структуры управления эффективностью деятельности.* До запуска совместного предприятия крайне важно определить подробные показатели эффективности и целевые показатели, а также указать, как они будут рассчитываться и представляться в отчетности. Первоначальный набор показателей может быть определен на этапе стратегического планирования и может помочь в выборе партнера. Например, если один потенциальный партнер хочет сосредоточиться на росте, в то время как другой сосредоточен на получении денежных средств, это будет отражено в показателях и может помочь выявить несоответствие целей с самого начала [6]. Не менее важным, чем определение первоначального набора показателей, является создание механизма для изменения показателей в соответствии со сменой стратегических приоритетов и изменениями на рынке. В большинстве случаев изменения должны быть согласованы и одобрены правлением (с участием всех партнеров). Определяя показатели эффективности партнерства, необходимо договориться отслеживать результаты и отчитываться о них, а также привязывать вознаграждение к чистому доходу [7].

*Планирование возможных изменений и реорганизации в результате неэффективной деятельности.* Наиболее важным фактором, отличающим совместное предприятие от другой сделки слияния и поглощения, является то, что структура совместного предприятия рассчитана на изменение. Совместные предприятия успешно функционируют на протяжении десятилетий, и в большинстве случаев они развиваются. Например, партнер продает свою долю или полностью разрывает отношения, успешно достигнув (или не достигнув) стратегических целей. Чтобы совместное предприятие и партнеры могли оперативно реагировать на изменения на рынке, стратегия выхода должна быть подробно определена в рамках соглашений о сделке. Надежная стратегия выхода, как правило, включает в себя следующие компоненты: триггеры выхода (например, контрольная дата, падение показателей производительности ниже целевого уровня); сценарии выхода (например, передача или процентная ставка, принудительная продажа или IPO, сворачивание деятельности); подход к оценке (например, использование нейтральной третьей стороны для проведения оценки, обращение к партнеру, допустившему дефолт) [1, 8]. Наиболее успешные партнеры по предприятию, созданному при слиянии или поглощении, будут ежегодно оценивать, продолжает ли предприятие достигать своих стратегических целей и по-прежнему оптимально использует инвестированные активы.

Ко второй группе факторов повышения эффективности на этапе реализации и последующего сопровождения сделки целесообразно отнести следующие:

- продажа собственной доли в целях дальнейшего вложения полученных средств в развитие бизнеса;

- учет и контроль принципиально разных идеологий, которых придерживаются компании (например, консервативная и инновационная);
- контроль процессов навязывания собственной политики одной компании, которая негативно отражается на эффективности другой;
- уход лидера одной из объединяемых компаний после совершения сделки.

На *рис. 2* систематизированы выявленные факторы повышения эффективности сделок слияний и поглощений.

Существуют две категории характеристик, которые максимизируют эффективность сделок слияния и поглощения: факторы, способствующие эффективности на начальном этапе, и факторы, повышающие эффективность в ходе исполнения сделки и после нее. Детальная проработка и планирование факторов, входящих в указанные группы, будет способствовать наиболее эффективной реализации сделок слияний и поглощений, а также повышению их эффективности в будущем.

**Таблица 1**

**Динамика сделок на российском рынке слияний и поглощений в 2015–2023 гг., млрд долл. США**

**Table 1**

**Changes in the transactions in the Russian M&A market in 2015–2023, billion USD**

<b>Год</b>	<b>Значение</b>
2015	47
2016	40,99
2017	50,93
2018	42,24
2019	55,72
2020	39,71
2021	46,47
2022	42,7
2023	38,6

*Источник:* авторская разработка

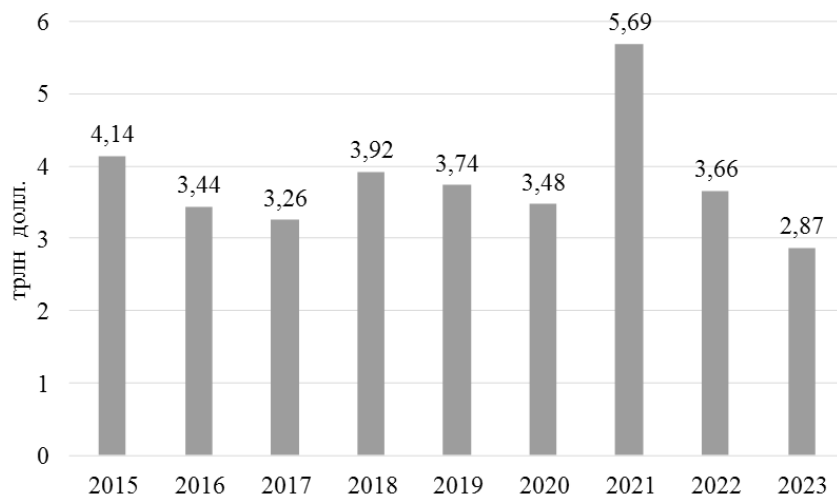
*Source:* Authoring

**Рисунок 1**

**Динамика объема сделок слияний и поглощений в мире в 2015–2023 гг.**

**Figure 1**

**Changes in the volume of mergers and acquisitions worldwide in 2015–2023**



Источник: авторская разработка

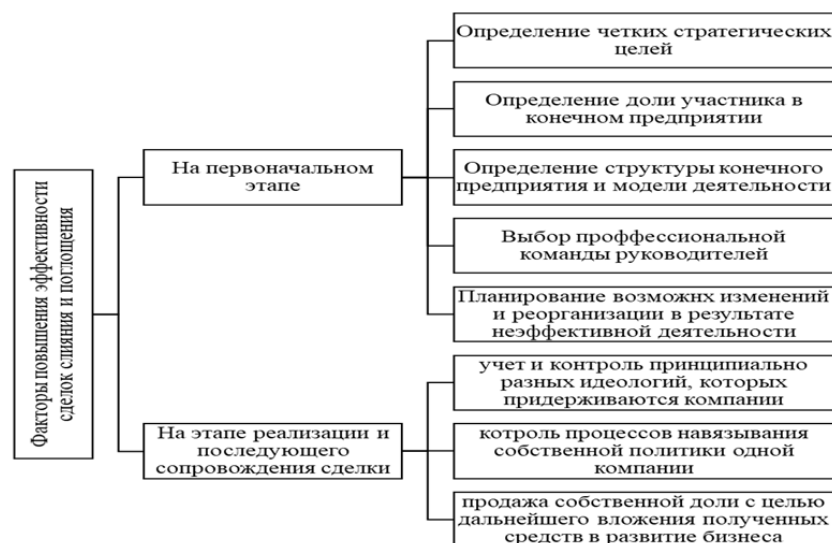
Source: Authoring

**Рисунок 2**

**Факторы повышения эффективности сделок слияний и поглощений**

**Figure 2**

**Factors for improving the efficiency of mergers and acquisitions**



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

## Список литературы

1. *Вердиев Д.О.* Управление рисками в сделках слияний и поглощений // Вестник МГИМО-Университета. 2015. № 3(42). С. 232–238.  
URL: <https://doi.org/10.24833/2071-8160-2015-3-42-232-238>
2. *Волкова А.Д.* Влияние сделок слияния и поглощения на глобальную экономику в XXI веке // Современные проблемы лингвистики и методики преподавания русского языка в вузе и школе. 2022. № 37. URL: <https://new-journal.ru/nomer/37-nomer/>
3. *Тогузова И.З., Дряева З.Г.* Анализ сделок слияний и поглощений: российский и мировой опыт // Актуальные вопросы современной экономики. 2022. № 2. С. 186–191. URL: <https://www.авсэ.рф/Editions#>
4. *Ветров А.Н., Прокопчина С.В., Нестеров А.О.* Управление инвестиционными рисками строительных организаций на основе байесовских информационных технологий // Программные продукты и системы. 2014. № 1. С. 212–216.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/upravlenie-investitsionnymi-riskami-stroitelnyh-organizatsiy-na-osnove-bayesovskih-informatsionnyh-tehnologiy?ysclid=m16kn9msz5564116924>
5. *Батырова Н.С.* Методологические основы разработки и реализации стратегии устойчивого развития хозяйствующего субъекта // Экономический анализ: теория и практика. 2014. Т. 13. Вып. 44. С. 14–25.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodologicheskie-osnovy-razrabotki-i-realizatsii-strategii-ustoychivogo-razvitiya-hozyaystvuyuschego-subekta/viewer>
6. *Герасимова Е.Б.* Стандартизация как многофункциональный инструмент повышения эффективности аналитических процедур // Учет. Анализ. Аудит. 2019. Т. 6. № 1. С. 19–27. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/standartizatsiya-kak-mnogofunktsionalnyy-instrument-povysheniya-effektivnosti-analiticheskikh-protsedur?ysclid=m16kfocqpx233670454>
7. *Захарова Н.Д., Ким В.Р., Езангина И.А.* Влияние сделок слияний и поглощений на стоимость компаний // Молодой ученый. 2017. № 2. С. 424–427.  
URL: <https://moluch.ru/archive/136/37241/?ysclid=m16k7m7pcm556042310>
8. *Крикливец А.А., Сухомыро П.С.* Понятие эффективности в экономической науке // Молодой ученый. 2019. № 2. С. 237–239.  
URL: <https://moluch.ru/archive/240/55571/?ysclid=m16kcwsjmr929634845>

## 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.



## FACTORS FOR IMPROVING THE EFFICIENCY OF M&A TRANSACTIONS

Mikhail A. CHERNYSHEV

Peoples' Friendship University of Russia named after Patrice Lumumba (RUDN University),  
Moscow, Russian Federation  
ivanov.ad2017@yandex.ru  
ORCID: not available

### Article history:

Article No. 523/2024  
Received 15 Aug 2024  
Received in revised  
form 4 Sept 2024  
Accepted 20 Sept 2024  
Available online  
29 Nov 2024

**JEL Classification:** H2,  
H21, M48

**Keywords:** mergers  
and acquisitions,  
strategy, takeover,  
efficiency

### Abstract

**Subject.** This article deals with the issues of conducting mergers or acquisitions in order to expand business in various sectors of the economy.

**Objectives.** The article aims to study the factors of improving the efficiency of mergers and acquisitions.

**Methods.** For the study, I used the methods of retrospective, systems, functional and structural analyses, as well as observation, classification, grouping, sampling, comparison and generalization, evolutionary and dynamic analysis.

**Results.** The article presents the results of an analysis of the global volume of M&A transactions and models of geographical representation from 2015 to 2023. The elements that affect and improve the performance of M&A transactions are recognized and classified on the basis of both local and international practices. The article also describes two categories of factors that maximize the effectiveness of mergers and acquisitions.

**Conclusions.** A detailed study and planning of the factors included in the presented groups will contribute to the most effective implementation of mergers and acquisitions.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2024

**Please cite this article as:** Chernyshev M.A. Factors for improving the efficiency of M&A transactions. *Financial Analytics: Science and Experience*, 2024, vol. 17, iss. 4, pp. 428–437.  
<https://doi.org/10.24891/fa.17.4.428>

## References

1. Verdiev D.O. [Risk management in mergers and acquisitions]. *Vestnik MGIMO-Universiteta = MGIMO Review of International Relations*, 2015, no. 3(42), pp. 232–238. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24833/2071-8160-2015-3-42-232-238>
2. Volkova A.D. [The impact of mergers and acquisitions on the global economy in the 21st century]. *Sovremennye problemy lingvistiki i metodiki prepodavaniya russkogo yazyka v vuze i shkole*, 2022, no. 37. (In Russ.) URL: <https://new-journal.ru/nomer/37-nomer/>
3. Toguzova I.Z., Dryaeva Z.G. [Analysis of mergers and acquisitions: Russian and international experience]. *Aktual'nye voprosy sovremennoi ekonomiki = Topical Issues of the Modern Economy*, 2022, no. 2, pp. 186–191. (In Russ.) URL: <https://www.abcэ.рф/Editions#>

4. Vetrov A.N., Prokopchina S.V., Nesterov A.O. [Investment risks management for construction organizations based on Bayesian information technologies]. *Programmnyye produkty i sistemy*, 2014, no. 1, pp. 212–216. (In Russ.)  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/upravlenie-investitsionnymi-riskami-stroitelnyh-organizatsiy-na-osnove-bayesovskih-informatsionnyh-tehnologiy?ysclid=m16kn9msz5564116924>
5. Batyrova N.S. [Methodological framework for developing and implementing the sustainable development strategy of an economic entity]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2014, vol. 13, iss. 44, pp. 14–25. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodologicheskie-osnovy-razrabotki-i-realizatsii-strategii-ustoychivogo-razvitiya-hozyaystvuyuschego-subekta/viewer> (In Russ.)
6. Gerasimova E.B. [Standardization as multifunctional tool to improve the effectiveness of analytical procedures]. *Uchet. Analiz. Audit = Accounting. Analysis. Auditing*, 2019, vol. 6, no. 1, pp. 19–27. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/standartizatsiya-kak-mnogofunktsionalnyy-instrument-povysheniya-effektivnosti-analiticheskikh-protsedur?ysclid=m16kfocqpx233670454> (In Russ.)
7. Zakharova N.D., Kim V.R., Ezangina I.A. [The impact of mergers and acquisitions on the value of companies]. *Molodoi uchenyi = Young Scientist*, 2017, no. 2, pp. 424–427. (In Russ.)  
URL: <https://moluch.ru/archive/136/37241/?ysclid=m16k7m7pcm556042310>
8. Kriklivets A.A., Sukhomyro P.S. [The concept of efficiency in economics]. *Molodoi uchenyi = Young Scientist*, 2019, no. 2, pp. 237–239. (In Russ.)  
URL: <https://moluch.ru/archive/240/55571/?ysclid=m16kcwsjmr929634845>

### **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.