

УДК 334.758

Сделки слияний и поглощений в процессе создания и роста стоимости организаций корпоративного предпринимательства

Д-р экон. наук **Коваленко Б.Б.** kovalenkob@mail.ru;

Савушкин А.А. aleksandr.savushkin@gmail.com

Университет ИТМО

191002, Санкт-Петербург, ул. Ломоносова, 9

В статье представлены результаты анализа современных концепций и понятий слияний и поглощений компаний. Анализируется состав факторов, позитивно и негативно влияющих на процессы создания и роста стоимости компаний в процессе слияний и поглощений. Внимание авторов акцентировано на сравнительном анализе содержания процессов слияний и поглощений по критериям: результата сделки, размера компаний, цели акционеров, принятия решений о сделке. Признано, что необходимость решения проблем управления процессами максимизации стоимости сохраняют свою актуальность. Авторы считают, что наибольший интерес для анализа стоимости имеют две формы проявления данной категории: стоимость компании и стоимость акционерного капитала компании. Анализируются источники роста стоимости компаний: образуемые за счет приобретения активов и возникновения синергетического эффекта. Отмечено, что факторы стоимости могут оказать на бизнес противоречивое и неоднозначное влияние: как позитивное, так и негативное. Как считают авторы, это следствие двойственного результата сделок слияний и поглощений для бизнеса. С одной стороны, - возникновение и рост стоимости в процессе синергии, получаемой от сделок слияний и поглощений. С другой. – перераспределение ранее созданной стоимости, в пользу одной стороны, в ущерб другой. Если не искать способа решения этой проблемы, появляется риск потери овременной и будущей стоимости. Такая ситуация может быть разрешена как при помощи административных, так и экономических мер, предлагаемых авторами.

Ключевые слова: контроль над компаниями, слияния, поглощения, приобретения, реструктурирование бизнеса, стоимость компаний, приведенная стоимость, рост стоимости, факторы стоимости, синергия.

Mergers and acquisitions in the creation and growth in value Organization of corporate entrepreneurship

D.Sc. **Kovalenko B.B.** kovalenkob@mail.ru,

Savushkin A.A. aleksandr.savushkin@gmail.com

University ITMO

191002, Russia, St. Petersburg, Lomonosov str., 9

The article presents the results of an analysis of modern concepts and the concepts of "merger" and "absorption" of companies. We analyze the composition factors positively and negatively affects the process of creating value and growth companies in the process of mergers and acquisitions. Attention of the authors

focused on a comparative analysis of the content of the process of mergers and acquisitions on the criteria: the result of the transaction, the size of the companies, the goal of shareholders, decisions about the transaction. It is recognized that the need to address the problems of process management to maximize the value of continuing relevance. The authors believe that the greatest interest for the analysis of the cost of the two forms of manifestation of this category: the value of the company and the equity value of the company. Analyzes the sources of growth of cost companies: formed through the acquisition of the assets and of the synergistic effect. It is noted that the cost factors could have on the business impact of contradictory and ambiguous: both positive and negative. According to the authors, this is a consequence of the dual result of mergers and acquisitions business. On the one hand - the emergence and growth of the value in the synergy derived from mergers and acquisitions. From another. - Reallocation of previously created value, in favor of one side over another. If you do not look for ways to solve this problem, there is a risk of loss of term and future value. This while situation can be resolved by using both administrative and economic measures proposed by the authors.

Keywords: control of companies, mergers, takeovers, acquisitions, restructuring of business, cost companies privedenennaya cost, value growth, cost factors, synergy.

Выбирая модель развития, менеджеры компании вырабатывает стратегию роста: за счет расширения собственных активов, либо - путем установления контроля над другими компаниями. Первый вариант развития событий предполагает инвестирование средств в предметы собственной деятельности, второй – в деятельность компаний, которая при определенных условиях становится подконтрольной.

Контроль над компаниями подразумевает установление возможности влияния на структуру и динамику их финансовых и товарных потоков для выполнения собственных целей: роста концентрации капитала, выручки, прибыли и т.д.. Заинтересованность участников рынка в возможности контролировать другие компании порождает процессы становления и развития рынка корпоративного контроля, который по своему функциональному назначению служит наиболее эффективному распределению ресурсов и переходу активов действующего бизнеса к наиболее эффективным собственникам.

В роли товара на рынке корпоративного контроля выступают права собственности на акции и/или доли капитала компании. Формами установления контроля над производственными активами служат слияния и поглощения компаний. При помощи слияний и поглощений происходит полная или частичная передача прав контроля над компанией. В рамках слияний и поглощений права контроля над компанией обращаются либо на фондовом рынке, либо рынке сделок, в зависимости от публичности той или иной компании. На российском рынке слияний и приобретений большинство слияний и приобретений происходит посредством сделок купли-продажи акций и/или долей капитала, вне фондовой биржи.

В научных исследованиях и на практике, понятия слияния (merger) и приобретения (acquisition) зачастую используются совместно, в связке (mergers&acquisitions или сокращенно M&A), характеризую особый аспект экономических отношений, оформляющих финансовые операции, в результате проведения которых происходит объединение хозяйствующих субъектов с целью получения конкурентных преимуществ и максимизации стоимости этого субъекта в долгосрочном периоде.

Среди зарубежных исследований, посвященных сделкам слияний и поглощений, классическими стали работы Дэвида Бишоп, Дональда Депафмлиса, Патрика А. Гохана, Тимоти Галпена, Марка Хэндона, Фрэнка Эванса. В работах этих авторов процессы слияния и поглощения анализируются как

способы реструктуризации компаний, элементы современных стратегий бизнеса, которые реализуются менеджментом на различных этапах управления компаниями: от планирования до завершения сделки и получения искомого результата.

Среди отечественных исследователей процессов слияний и поглощений мы выделяем С.Гвардина, А.Молотникова, Б.Рудыка, А.Осиновского, О.Осипенко и др. В отличие от зарубежных работ, исследования отечественных авторов носят прикладной характер, актуальный для российского рынка корпоративного контроля [1, 2, 3, 4, 5].

В исследовании слияний и поглощений в составе различных методов реструктуризации бизнеса, Депауфиллис Д. продемонстрировал возможности гибкого применения методологии слияний и поглощений в контексте решения проблем роста компаний любого размера и отрасли [6].

Детальное описание разновидности сделок слияний и поглощений, анализ исторических этапов эволюции изучаемого нами предмета, описание тактики проведения сделок, механизмов защиты от поглощений, способов финансирования приобретений, анализ налоговых последствий и особенности бухгалтерского отражения операций, связанных со слияниями и приобретениями, методов оценки компаний и финансового анализа, находим в исследованиях Гохана П.[7].

В работе Т. Коупленда, Т. Колера и Дж. Мурина слияния и поглощения рассматриваются как одна из возможностей внешнего улучшения компании в рамках программы ее реструктуризации, ориентированной на увеличение рыночной стоимости [8]. Слияния и приобретения рассматриваются как «внешняя альтернатива внутреннему росту».

При оценке стоимости компаний при сделках слияний и приобретений компаний, а также расчете стоимостного эффекта для компании-инициатора сделки авторы рекомендуют проводить анализ влияния на стоимость альтернативных стратегий развития компании - внутренний рост, сохранение компании в прежнем состоянии, возможности слияния или приобретения потенциального контрагента по сделке конкурентами компании. При обосновании целесообразности сделки и принятии решения о начале ее реализации авторы советуют проводить сопоставление потенциальных преимуществ, которые получает компания-инициатор от сделки, с потенциальными преимуществами, которые могут получить конкуренты.

Очевидно, такая особенность сделок позволила Брейли Р. и Майерсу С. рассматривать слияния и приобретения как направление долгосрочной финансовой политики компании, представляющее альтернативу прямым инвестициям в создание новых производственных мощностей. Выбор в пользу слияний и поглощений в сравнении с прямыми инвестициями производится, если прогнозируется, что рыночная стоимость созданной в результате сделки компании выше, чем сумма стоимостей компаний, участвующих в сделке, до объединения. Этот критерий эффективности считается самым действенным при обосновании выгод сделки, несмотря на высокую вероятность получения завышенной количественной оценки будущей стоимости и слишком оптимистичного прогноза последствий проведения политики слияния и поглощения компаний [9].

$$(PV_a + PV_b) < PV_{ab} \quad (1)$$

где: PV_a - рыночная стоимость компании а до сделки;

PV_b - рыночная стоимость компании b до сделки;

PV_{ab} - рыночная стоимость компании после сделки;

Мотивами таких сделок для менеджмента компаний могут служить экономия за счет: масштабов деятельности; вертикальной интеграции; операций на фондовом рынке; комбинирования

взаимодополняющих ресурсов; использования избыточных ресурсов; ликвидации неэффективных производств; использования налогового щита; эффекта синергии.

Мотивы сделок слияний и поглощений, находящиеся в области корпоративных финансов, проявляются не только на уровне менеджмента компаний, а также - акционеров и потенциальных инвесторов. Слияния и приобретения являются источником изменения структуры и величины капитала компании. Следовательно эти операции проводятся во благо роста благосостояния акционеров, и решения о подобных сделках должны приниматься с учетом мнения акционеров. Поэтому операции по слияниям и поглощениям справедливо рассматривать как один из видов капитальных вложений. Основное отличие - в трудности определения первоначальных инвестиций на приобретение компании, так как они являются объектом торга при заключении сделки. Средства слияний и поглощений в этом случае, необходимо делить на денежные средства и акции, так как предполагается, что компания должна добиваться оптимального распределения между разными средствами оплаты и увеличить благосостояние акционеров в долгосрочном периоде.

В качестве одного из условий оценки предполагаемого приобретения вне зависимости от источников его финансирования традиционно рассматривается неизменность структуры капитала на протяжении длительного периода времени. Сосредоточившись на анализе свободных денежных потоков в результате сделок слияний и приобретений, автор также замечает о возможности изменения рискованности денежных потоков объединенной компании вследствие слияний и приобретений. В практической плоскости этот подход развивается в работах российских авторов по корпоративному управлению. В настоящее время мотивы российских предпринимателей уже не сводятся к контролю финансовых потоков и сохранению капиталов. Для владельцев компаний важно добиться более полного использования своих репутационных ресурсов для завоевания новых рынков путем экспансии бизнеса по новым направлениям. Несмотря на то, что интересы менеджмента и собственников компаний находятся в разных плоскостях, установление корпоративного контроля становится предметом стратегического и оперативного управления, то есть важен как для менеджеров, так и собственников, в равной мере [10, 11].

Не во всех исследованиях авторы используют словосочетание «слияния и поглощения» в неизменной форме. Это, на наш взгляд не случайно. Так, например, Н.Б. Рудык определяет поглощение как сделку, в результате которой происходит переход прав собственности на корпорацию, чаще всего сопровождающийся заменой менеджмента купленной корпорации и изменением ее финансовой и производственной политики. Тогда как термин «слияние», применяется как «дружеское поглощение», которое не испытывает сопротивления, а поддерживается менеджментом поглощаемой компании в полной мере [12].

Отдельным, относительно обособленным направлением исследований процессов слияний и поглощений компании является институциональный анализ предмета. В институциональном аспекте исследований можно выделить базовые виды институционализированных процедур, которые компания может использовать в операциях слияний и поглощений: консолидация; приобретение контрольного пакета акций; приобретение активов [13].

В институциональном аспекте понятие «слияние» определяется как полное приобретение одной компании другой. В ситуации слияния приобретающая сторона сохраняет свою индивидуальность, а приобретаемая перестает существовать как юридическое лицо. Консолидация означает слияние, при котором создается совершенно новая компания, а приобретающая и приобретаемая перестают самостоятельное существование. Данная трактовка соответствует определению реорганизации в российском законе «Об акционерных обществах» [14, 15].

Результаты проведенного анализа различных точек зрения на проблему формирования и развития процессов слияний и поглощений компаний и влияния этих процессов на стоимость компании, показывают отсутствие четкого различия между понятиями слияния и поглощения. Во всех рассмотренных работах данные термины используются вместе, практически как единый термин. В среде инвестиционных банкиров, специализирующихся на финансовом консультировании участников М&А сделок, также не принято классифицировать сделки на слияния и поглощения. Любую сделку принято называть сделкой М&А вне зависимости от ее сущности. В русскоязычной литературе английский термин «mergers and acquisitions» - переводят термином слияния и поглощения..

Тем не менее, мы видим необходимость “в расстановке акцентов”. Так, термин «слияние» соответствует сделке, в результате которой большее (на практике более 75% по доле в уставном капитале компании) число акционеров всех компаний, участвующих в консолидации, остаются в данном бизнесе в результате сделки, т.е. продолжают быть стратегическими или портфельными акционерами. При этом масштаб данного бизнеса значительно возрастает, а собственность еще более расплывается между бывшими собственниками независимых компаний.

В результате «поглощений» акционеры приобретаемой компании выходят из данного бизнеса. Существенного “разводнения” капитала приобретающей компании при этом не происходит, доли акционеров не меняются, и они продолжают контролировать такую же в относительном выражении часть бизнеса, масштабы которого значительно вырастают.

Второй отличительной особенностью слияния от поглощения является отсутствие денежных платежей участникам сделки. При слиянии обычно происходит лишь конвертация (обмен) акций компаний-участников сделки. Иногда в практике слияний обмен акций сопровождается выплатой вознаграждения в форме денежных средств и/или ценных бумаг одному из участников сделки.

В практике структурирования приобретения также возможны ситуации, когда акционеры приобретаемой компании в качестве части вознаграждения наряду с денежными средствами получают долевые ценные бумаги компании-покупателя. В этом случае, однако, акционеры приобретаемой компании не получают значительного пакета акций компании-покупателя, который бы позволил им иметь какой-либо контроль над бизнесом при приобретающей компании. Данная схема оплаты приобретения компании возможна только в случае, если акции компании-покупателя имеют достаточную ликвидность, позволяющую акционерам приобретаемой компании в короткие сроки реализовать получаемые в качестве вознаграждения акции на открытом рынке без существенной потери в стоимости.

Еще одним дополнительным критерием классификации сделок на слияния и приобретения являются размеры компаний. Термин слияние обычно применяется к описанию сделки, в результате которой происходит консолидация сопоставимых по размеру активов и генерируемых денежных потоков бизнесов. В случае поглощения поглощающая компания обычно всегда имеет существенно больший масштаб бизнеса, чем поглощаемая компания.

Существует разновидность слияния, называемая обратным слиянием (backmerger), представляющим собой ситуацию, когда непубличная компания сливается с публичной компанией (shell company), не имеющей каких-либо существенных активов и, соответственно, денежных потоков. Публичная компания отличается прежде всего тем, что в практику такой компании входит организация процесса выхода на рынок с первоначальным публичным размещением акций – IPO (Initial Public Offering). В ходе IPO впервые производится продажа акций компании публичным инвесторам. После этого акции начинают свободно обращаться на фондовом рынке. В этой ситуации, компания выпустившая в свободное обращение свои акции оказывается в зоне пристального внимания

участников фондового рынка, аналитиков фондовых бирж и представителей широкой общественности. Это обстоятельство налагает на менеджмент публичной компании особую ответственность за результаты развития компании [16].

Непубличная компания, активы которой составляют основную часть бизнеса компании, образованной в результате слияния, автоматически получает основные преимущества публичной компании: доступ к рынкам капитала и новым источникам финансирования, а акционерам возможность выхода из бизнеса путем реализации принадлежащих им акций на рынке.

По экономической сущности такие сделки являются приобретениями, так как компания инициатор в результате сделки приобретает публичность, а акционеры другой компании получают вознаграждение от «продажи» принадлежащей им компании, основной актив которой - публичность. Слиянием данная сделка называется только от того, что юридически эту схему можно реализовать лишь с помощью процедуры слияния, как одной из форм реорганизации компании [17, 18].

На наш взгляд, сделки слияний и поглощений отличаются также экономическим содержанием. С точки зрения экономической сущности при классификации сделок на слияния и поглощений возможно использование следующие критерии:

- степень изменений структуры собственности участвующей компании;
- относительный размер участвующих в сделке компаний;
- цели акционеров компаний-участников;
- уровень принятия решения о сделке.

Исходя из перечисленных критериев, для достижения поставленных в данной работе целей и решения соответствующих задач, сформулируем отличительные черты слияния и поглощения (таб.1).

Таблица 1

Сравнение слияний и поглощений

Критерий	Слияние	Поглощение
Результат сделки	Образование новой компании с новым составом собственников	Компания-покупатель приобретает интересующий бизнес, акционеры приобретаемой компании получают вознаграждение за свой бизнес
Размер компаний	Относительно равные	Приобретающая компания существенно больше приобретаемой компании.
Цели акционеров	Увеличить масштабы бизнеса за счет разведения своей доли в бизнесе	Одна сторона - приобрести бизнес, другая сторона - выйти из бизнеса
Принятие решений о сделке	Напрямую собственниками	В большинстве случаев - высший Совет директоров

Таким образом, слияния и поглощения являются для компаний способом существенного увеличения темпов роста своего бизнеса. Слияния и поглощения становятся важнейшими элементами рынка корпоративного контроля, который характеризует способы установления контроля над компаниями. В современной экономической литературе термины слияния и поглощения традиционно рассматриваются

в единой формулировке. В основе классификации сделок слияний создание нового юридического лица либо видоизменение одного из юридических лиц, участвующих в сделке, и ликвидацию остальных.

Одна из важнейших задач экономической науки заключается в поиске механизмов оптимального распределения экономических ресурсов, которые, как известно ограничены для перемещения в пространстве и по времени использования. Для решения этой задачи необходимо найти *критерий эффективности хозяйственной деятельности компании*. В процессе поиска критерия эффективности хозяйственной деятельности эволюционировали и концепции управления компанией. По мере развития представлений о критериях эффективности менялись соответствующие показатели и способы достижения тех или иных показателей.

В течение XX века, по мере развития технологий и рынков, институтов инвестирования и акционирования, показатели эффективности деятельности компании эволюционировали: от рентабельности собственного капитала и продаж к стоимости привлеченного капитала, показателям способности компаний генерировать денежные потоки и оценивать их при помощи методов дисконтирования, с целью сопоставления денежных потоков разных лет с помощью их приведения к одному периоду времени.

Расширение практики управления денежными потоками (Cash Flow) и учета приведенной стоимости (Present Value) создало предпосылки для расширения сферы применения *стоимостных показателей*, основанных на приведении будущих денежных потоков. На основе использования стоимостных показателей при принятии управленческих решений возник новый управленческий подход, получивший название системы *управления стоимостью* (Value-Based Management). Основная цель управления при этом заключается в *максимизации стоимости компании*, являющейся функцией будущих денежных потоков компании. Внедрение элементов системы управления стоимостью стало автоматически относить компанию к числу прогрессивных и получать одобрение инвесторов.

$$\text{Value} = f(\text{CF}, D) \longrightarrow \max \quad (2)$$

где: Value - стоимость;

CF - денежный поток;

D - ставка дисконтирования, отражающая риск денежных потоков.

Преимущества стоимостных показателей, используемых в качестве управленческих критериев выражаются в следующем:

1. Стоимость отражает объективное состояние компании.
2. Стоимость учитывает долгосрочные перспективы компании.
3. Стоимость позволяет учесть риски бизнеса.
4. Стоимость отражает все компоненты деятельности компании.
5. Стоимость показатель для собственников компании.

В процессе научной и практической деятельности стоимость компании (Enterprise Value) рассматривается в двух аспектах:

Во-первых, как стоимость всей совокупности активов, объединенных с целью извлечения дохода. К данным активам относятся основные фонды компании, нематериальные активы, а также часть оборотных фондов, необходимые для ведения производственной деятельности и генерирования денежного потока. Источником формирования данных активов являются первоначальные и привлеченные в процессе функционирования компании средства собственников (акционеров), а также заемные средства. Арифметически стоимость компании в этом случае есть стоимость инвестированного в компанию капитала - собственного и заемного.

$$\text{Enterprise Value} = \text{Equity Value} + \text{Net Debt} \quad (3)$$

где: Enterprise Value - стоимость компании;

Equity Value – стоимость акционерного капитала;

Net Debt (чистый долг компании) - разница между стоимостью привлеченных средств и денежными средствами, которые могут быть распределены среди инвесторов.

Во-вторых, как стоимость акционерного капитала (Equity Value) является следствием необходимости определения стоимости юридических прав, дающих право принятия основных решений по управлению и распоряжению вышеобозначенной совокупности бизнес-активов.

Математически выразить стоимость данных прав через стоимость активов компании можно следующей формулой:

$$\text{Equity Value} = \text{Enterprise Value} - \text{Net Debt} \quad (4)$$

где: Equity Value – стоимость акционерного капитала;

Enterprise Value - стоимость компании;

Net Debt - чистый долг компании.

Эффективность сделок слияний и поглощений как ключевых управленческих решений также следует рассматривать с позиции влияния на стоимость. Для целей дальнейших рассуждений наибольший интерес представляют две формы проявления категории стоимость: стоимость компании (Enterprise Value) и стоимость акционерного капитала (Equity Value).

Определившись с критерием эффективности сделок слияний и поглощений как разновидности решений в управлении компаниями, рассмотрим возможные предпосылки для увеличения стоимости посредством слияний и поглощений. При этом в рамках дальнейших рассуждений под стоимостью компании мы будем понимать стоимость бизнеса, осуществляемого в компании (Enterprise Value) вне зависимости от структуры капитала, которым располагает конкретная компания.

Основными источниками роста стоимости компании в результате слияния и/или поглощения другой компании являются возможность приобрести активы и/или возможность использовать *эффект синергии* (от греч. synergos - вместе действующий) - возрастание эффективности деятельности в результате интеграции, слияния отдельных частей в единую систему. Применительно к сделкам слияний и приобретений компаний эффект синергии заключается в превышении стоимости объединенной компании по сравнению с суммарной стоимостью компаний-участников объединения до сделки.

Наиболее распространенные источники роста стоимости компании в результате сделок слияний и приобретений приведены в таблице 2.

Влияние на стоимость компании каждого из факторов может быть как положительным, так и отрицательным. Эффективность сделки в данных условиях определяется суммарным изменением стоимости в результате влияния всех факторов.

Таблица 2

Источники роста стоимости компании

Источник	Приобретение активов	Синергический эффект
Эффект роста стоимости	$VA=FV-MV$	$VA=PV$
Возможные причины возникновения	Участники сделки	Снижение конкуренции
	Ассиметричность информации	Экономия на масштабах деятельности
	Рыночная конъюнктура	Налоговый щит
	Низкая эффективность управления приобретаемой компанией	Снижение рисков
Диверсификация бизнеса		

Рассмотрим влияние на стоимость компании отдельных факторов:

Приобретение активов непосредственно увеличивает стоимость компании, если они приобретаются с дисконтом к рыночной стоимости. Это характерно для периодов приватизации собственности, принадлежащей государству. Об этом говорит опыт России и стран Восточной Европы.

Ассиметричность информации возникает, если информация о компании доступна участникам рынка не в равной мере. В этом случае участники рынка не могут оценить справедливую рыночную стоимость компании. Рыночная цена сделок с акциями завышена или занижена, что может быть несправедливо по отношению к одной из сторон сделки.

Неблагоприятная конъюнктура рынков, возникает при необходимости срочной продажи компании, когда цена сделки может быть ниже рыночной стоимости. Конъюнктура неблагоприятна, если состояние рынков капитала и платежеспособность потенциальных участников ниже ожиданий инвесторов.

Низкая эффективность управления приобретаемой компанией в силу принятия неправильных управленческих решений, не ведущих к росту стоимости компании. Приобретение компаний с целью дальнейшей продажи после проведения реструктуризации, которая приводит к существенному росту стоимости и увеличению капитализации компании, является одним из видов бизнеса, называемый райдерство (от raider - захватчик). Компания-райдер приобретает

Синергетические эффекты возникают также вследствие сделок слияний и поглощений. Такими причинами могут быть следующие:

Снижение конкуренции. Чем ниже конкуренция на рынке, тем более значительным является позиционирование компании в отрасли. Поведение на рынке сводится к обеспечению объема производства продукции и уровня отпускных цен, которые компания устанавливает исходя из спроса на собственную продукцию.

Экономия на масштабах деятельности возникает в случае, если текущий уровень объема производства компании находится ниже объема, в котором достигается минимум постоянных издержек. Увеличение масштаба производства – подход к существенной экономии затрат. Возможность получения существенных выгод особенно актуальна для компаний, работающих в отраслях с высоким уровнем постоянных издержек. За счет эффекта операционного рычага (operating leverage) рост масштабов производства, достигаемый, в том числе, и за счет слияния или приобретения других компаний, может привести к существенному сокращению затрат. Постоянные затраты, общая величина которых в этом случае остается неизменной либо увеличивается меньшими, по сравнению с

ростом объемов производства, темпами, распределяются на большую валовую маржу, и, таким образом, прибыль резко возрастает.

Помимо экономии на операционных издержках существует также возможность экономии на капитальных вложениях за счет совместного использования инфраструктуры, возможности получения более выгодных условий от поставщиков оборудования.

Эффект масштаба может выражаться не только в экономии затрат, но и в увеличении доходов за счет возможности использовать клиентскую базу одной компании для продвижения продуктов другой компании.

Налоговый щит возникает за счет сокращения суммарных выплат по налогу на прибыль. В случае, если деятельность какой-либо из компаний для целей исчисления налога на прибыль оказывается убыточной, компания платит нулевой налог на прибыль.

Снижение рисков хозяйственной деятельности в процессе создания вертикально-интегрированных компаний. При вертикальной интеграции компания получает возможность контролировать весь производственный процесс: от источников сырья до направлений сбыта готовой продукции.

Диверсификация бизнеса компании позволяет добиться более высокого уровня доходности при заданном уровне риска либо существенно снизить уровень риска при заданном уровне доходности за счет добавления в портфель активов, корреляция доходности которых с доходностью существующего портфеля меньше единицы.

Рассмотренные факторы имеют двойственное значение для бизнеса: несут позитивный экономический эффект, когда способствуют возникновению и росту стоимости в процессе синергии, получаемой за счет реализации сделок слияний и поглощений; создают негативный социальный эффект, выраженный в росте цен, безработицы и т.п. возникающими в результате перераспределения стоимости от “проигравшей” стороны сделки к той стороне, которая добилась “выигрыша”, перераспределив стоимость в свою пользу. Для ограничения действия положительных эффектов и сглаживания последствий отрицательных эффектов необходим механизм регулирования процессов перераспределения доходов в пользу социальных программ через налоговую систему, либо обязательных взносов от прибыли, полученной в результате сделки (сверх установленной государством нормы) в специальные фонды собственниками бизнеса для удовлетворения интересов “проигравшей” стороны. Любое другое перераспределение доходов может привести к потере нынешней и будущей стоимости бизнеса.

Список литературы

1. *Гвардин С.* Создание добавленной стоимости в компании при сделках слияний и поглощений. Российский опыт. – М.: Эксмо, 2008. – 224 с.
2. *Молотников А.* Слияния и поглощения. Российский опыт. – М.: Вершина, 2006. – 344 с.
3. *Рудык Н.Б.* Конгломеративные слияния и поглощения: Книга о пользе и вреде непрофильных активов – М.: Дело, 2005. – 224 с.
4. *Осиновский А.* Акционер против акционерного общества. – СПб.: Изд-во ДНК, 2004. – 384 с.
5. *Осипенко О.* Конфликты в деятельности органов управления акционерных компаний. – М.: Статут, 2007. – 621 с.
6. *Депамфилис Д.* Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компаний. Процесс, инструментарий, примеры из практики, ответы на вопросы / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. – 960 с.

7. Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан; Пер. с англ. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. 741 с.
8. Коупленд Т., Коллер Т., Мурин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. - 3-е изд. / Пер. с англ. - М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 576 с.
9. Брейли М., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2004. с. 862, с. 872. – 1008 с.
10. Собственник и менеджер: строим эффективный бизнес. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008, сс. 81-90 – 185 с.
11. Дедищев А.В. Благополучие акционеров: внешний и внутренний контроль над корпорацией. – М.: Изд-во «Дело» АНХ, 2008. сс. 46-53.– 232 с.
12. Рудык Н.Б. Конгломеративные слияния и поглощения: Книга о пользе и вреде непрофильных активов – М.: Дело, 2005. – 224 с.
13. Гомцяк С.В. Правила поглощения акционерных обществ: сравнительно-правовой анализ. – М.: Волтерс Клувер, 2010. – 320 с.
14. Федеральный закон от 26.12.95 N 208-ФЗ (Ред. от 05.04.2013) «Об акционерных обществах» // <http://www.consultant.ru/popular/stockcomp>.
15. Коряковцев В.Г. Постатейный комментарий к Федеральному закону «Об акционерных обществах» / В.Г. Коряковцев. – М.: ГроссМедиа: РОСБУХ, 2008. – 528 с.
16. Гвардин С. IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний. – М.: Вершина, 2007. – 264 с.
17. Сергеева И.Г. Инструменты финансирования компаний малого и среднего бизнеса // Электрон. науч. журнал «Экономика и экологический менеджмент». СПб.: НИУ ИТМО, 2013. № 2.
18. Михалев О.В. Инвестиционные стратегии региональных предприятий // Двадцатые апрельские экономические чтения. Материалы международной научно-практической конференции / Под ред. В.В. Карпова, А.И. Ковалева. Омск, 2014. – С.211-214.

References

1. Gvardin S. Sozdanie dobavlennoi stoimosti v kompanii pri sdelkakh sliyanii i pogloshchenii. Rossiiskii opyt. – М.: Eksmo, 2008. – 224 p.
2. Molotnikov A. Sliyaniya i pogloshcheniya. Rossiiskii opyt. – М.: Vershina, 2006. – 344 p.
3. Rudyk N.B. Konglomerativnye sliyaniya i pogloshcheniya: Kniga o pol'ze i vrede neprofil'nykh aktivov – М.: Delo, 2005. – 224 p.
4. Osinovskii A. Aktsioner protiv aktsionernogo obshchestva. – SPb.: Izd-vo DNK, 2004. – 384 p.
5. Osipenko O. Konflikty v deyatel'nosti organov upravleniya aktsionernykh kompanii. – М.: Statut, 2007. – 621 p.
6. Depamfilis D. Sliyaniya, pogloshcheniya i drugie sposoby restrukturizatsii kompanii. Protsess, instrumentarii, primery iz praktiki, otvety na voprosy / Per. s angl. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. – 960 p.
7. Gokhan Patrik A. Sliyaniya, pogloshcheniya i restrukturizatsiya kompanii / Patrik A. Gokhan; Per. s angl. – 2-е изд. – М.: Al'pina Biznes Buks, 2006. 741 p.
8. Kouplend T., Koller T., Murin Dzh. Stoimost' kompanii: otsenka i upravlenie. - 3-е изд. / Per. s angl. - М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 576 p.
9. Breili M., Maiers S. Printsipy korporativnykh finansov / Per. s angl. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2004. p. 862, p. 872. – 1008 p.

10. Sobstvennik i menedzhmer: stroim effektivnyi biznes. – M.: Al'pina Biznes Buks, 2008, pp. 81-90 – 185 p.
11. Dedishchev A.V. Blagosostoyanie aktsionerov: vneshnii i vnutrennii kontrol' nad korporatsiei. – M.: Izd-vo «Delo» ANKh, 2008. pp. 46-53.– 232 p.
12. Rudyk N.B. Konglomerativnye sliyaniya i pogloshcheniya: Kniga o pol'ze i vrede neprofil'nykh aktivov – M.: Delo, 2005. – 224 p.
13. Gomtsyan S.V. Pravila pogloshcheniya aktsionernykh obshchestv: sravnitel'no-pravovoi analiz. – M.: Volters Kluver, 2010. – 320 p.
14. Federal'nyi zakon ot 26.12.95 N 208-FZ (Red. ot 05.04.2013) «Ob aktsionernykh obshchestvakh» // <http://www.consultant.ru/popular/stockcomp>.
15. Koryakovtsev V.G. Postateiniy komentarii k Federal'nomu zakonu «Ob aktsionernykh obshchestvakh» / V.G. Koryakovtsev. – M.: GrossMedia: ROSBUKh, 2008. – 528 p.
16. Gvardin S. IPO: strategiya, perspektivy i opyt rossiiskikh kompanii. – M.: Vershina, 2007. – 264 p.
17. Sergeeva I.G. Instrumenty finansirovaniya kompanii malogo i srednego biznesa // *Nauchniy zhurnal NIU ITMO. Seriya «Ekonomika i ekologicheskii menedzhment»*. 2013. № 2.
18. Mikhalev O.V. Investitsionnye strategii regional'nykh predpriyatii // Dvadtsatye aprel'skie ekonomicheskie chteniya. Materialy mezhdunarodnoi nauchno-prakticheskoi konferentsii / Pod red. V.V. Karpova, A.I. Kovaleva. Omsk, 2014. – P.211-214.