

АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ СДЕЛОК ПО СЛИЯНИЮ И ПОГЛОЩЕНИЮ В СОВРЕМЕННЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ УСЛОВИЯХ

Бакиев Улуғбек Баходир ўғли

Пермский Филиал Федерального Государственного Автономного Образовательного Учреждения Высшего Образования «Национальный Исследовательский Университет «Высшая Школа Экономики» Банковско- Финансовая Академия Республики Узбекистан
Магистрант.

<https://doi.org/10.5281/zenodo.20617957>

Аннотация. В статье рассматриваются теоретические и практические аспекты оценки эффективности сделок по слиянию и поглощению компаний. Раскрывается экономическое содержание сделок M&A, определяются их основные цели, мотивы и формы реализации. Особое внимание уделяется методам оценки финансовой и стратегической эффективности слияний и поглощений, включая анализ синергетического эффекта, динамики стоимости бизнеса, рентабельности, денежных потоков и рыночной капитализации компаний. Рассматриваются основные факторы, влияющие на успешность сделок, в том числе качество предварительной проверки компании, обоснованность стоимости приобретения, структура финансирования и эффективность постинтеграционного управления. В статье также анализируются причины, по которым отдельные сделки M&A не обеспечивают ожидаемого экономического эффекта. На основе исследования сформулированы предложения по совершенствованию процесса планирования, оценки и реализации сделок слияния и поглощения.

Ключевые слова: слияние, поглощение, M&A, эффективность сделки, синергетический эффект, стоимость компании, финансовый анализ, инвестиции, корпоративная стратегия, постинтеграционное управление.

ANALYSIS OF THE EFFECTIVENESS OF MERGERS AND ACQUISITIONS IN THE CURRENT ECONOMIC CONDITIONS

Abstract. This article examines the theoretical and practical aspects of evaluating the effectiveness of mergers and acquisitions (M&A) transactions. It explores the economic content of M&A transactions, defining their main objectives, motives, and implementation methods.

Particular attention is paid to methods for evaluating the financial and strategic effectiveness of M&A transactions, including analyzing synergies, business value dynamics, profitability, cash flows, and market capitalization. It also examines the key factors influencing transaction success, including the quality of due diligence, the reasonableness of the acquisition price, the financing structure, and the effectiveness of post-integration management. The article also analyzes the reasons why individual M&A transactions fail to deliver the expected economic impact. Based on this research, proposals are formulated for improving the process of planning, evaluating, and implementing M&A transactions.

Keywords: merger, acquisition, M&A, transaction effectiveness, synergies, company value, financial analysis, investments, corporate strategy, post-integration management.

Введение

В современных условиях глобализации, усиления конкуренции и ускоренного технологического развития сделки по слиянию и поглощению компаний приобретают особое значение как один из важнейших инструментов корпоративного роста. С помощью сделок M&A предприятия получают возможность расширять масштабы деятельности, осваивать новые рынки, увеличивать производственный потенциал, получать доступ к современным технологиям, укреплять конкурентные позиции и повышать стоимость бизнеса. В отличие от органического роста, который требует значительного времени и последовательного накопления ресурсов, слияния и поглощения позволяют компаниям достичь стратегических целей в более короткие сроки.

Сделки по слиянию и поглощению представляют собой сложный финансово-экономический процесс, включающий оценку приобретаемой компании, определение стоимости сделки, выбор источников финансирования, проведение комплексной проверки, согласование юридических условий и последующую интеграцию активов, бизнес-процессов и персонала. При этом сам факт заключения сделки ещё не означает достижения положительного результата. Эффективность M&A зависит от того, насколько правильно определены стратегические цели, рассчитан ожидаемый синергетический эффект, оценены финансовые и операционные риски, а также организовано управление объединённой компанией.

Актуальность исследования эффективности сделок M&A обусловлена тем, что значительная часть слияний и поглощений не обеспечивает ожидаемого роста стоимости бизнеса. Основными причинами неудач могут быть завышенная цена приобретения, недостаточно качественная предварительная оценка объекта сделки, неправильный прогноз будущих денежных потоков, несовместимость корпоративных культур, потеря ключевых сотрудников, рост долговой нагрузки и сложности постинтеграционного периода. В результате вместо ожидаемой экономии затрат и увеличения доходов компания может столкнуться со снижением рентабельности, ухудшением финансовой устойчивости и уменьшением рыночной стоимости.

Особое значение при анализе результативности слияний и поглощений имеет оценка синергетического эффекта. Синергия возникает в тех случаях, когда стоимость объединённой компании превышает суммарную стоимость предприятий до совершения сделки. Она может выражаться в сокращении операционных расходов, росте объёма продаж, повышении производительности труда, улучшении использования активов, снижении стоимости привлечённого капитала и расширении возможностей для инвестирования. Вместе с тем ожидаемая синергия не всегда реализуется на практике, поскольку её достижение требует эффективного управления интеграционными процессами.

Для объективной оценки эффективности сделок M&A необходимо использовать комплекс финансовых и нефинансовых показателей. К финансовым показателям относятся изменение выручки, чистой прибыли, рентабельности активов и собственного капитала, денежных потоков, долговой нагрузки, рыночной капитализации и стоимости компании.

Нефинансовая оценка может включать изменение доли рынка, качества управления, инновационного потенциала, клиентской базы, кадрового состава и конкурентоспособности предприятия. Комплексный подход позволяет определить не только краткосрочные результаты сделки, но и её долгосрочное влияние на развитие компании.

Обзор научной литературы: Проблемы слияний и поглощений компаний широко рассматриваются в зарубежной и отечественной экономической литературе. Основное внимание исследователей уделяется экономической сущности сделок M&A, мотивам их проведения, методам оценки приобретаемых компаний, формированию синергетического эффекта и анализу результатов после завершения интеграции. Несмотря на значительное количество научных работ, вопрос объективной оценки эффективности слияний и поглощений остаётся дискуссионным, поскольку результаты сделки зависят не только от финансовых показателей, но и от стратегических, организационных и управленческих факторов.

Одним из основоположников теории корпоративных слияний и поглощений считается П. Гохан. В своих исследованиях он рассматривает сделки M&A как важнейший инструмент реализации корпоративной стратегии, позволяющий компаниям ускорить развитие, расширить рыночное присутствие и получить доступ к новым ресурсам. Автор подчёркивает, что успешность сделки зависит от качества стратегического планирования, правильной оценки стоимости приобретаемой компании и эффективности последующей интеграции. По мнению П. Гохана, недостаточное внимание к постинтеграционному этапу часто становится причиной снижения ожидаемой результативности сделки.

Р. Брейли, С. Майерс и Ф. Аллен анализируют слияния и поглощения с позиции корпоративных финансов. Они указывают, что решение о приобретении компании должно приниматься только в том случае, если приведённая стоимость ожидаемого синергетического эффекта превышает премию, выплачиваемую владельцам компании-цели, а также затраты, связанные с проведением сделки. Исследователи рассматривают оценку денежных потоков, стоимости капитала и инвестиционных рисков как основные элементы анализа экономической эффективности M&A.

А. Дамодаран уделяет особое внимание методам оценки стоимости бизнеса в условиях слияний и поглощений. В его работах подробно рассматриваются доходный, сравнительный и затратный подходы к оценке компании. Автор отмечает, что при проведении M&A необходимо разделять самостоятельную стоимость приобретаемой компании и стоимость ожидаемой синергии. Завышение прогнозируемых доходов и недооценка рисков могут привести к переплате за приобретаемый актив и, как следствие, к снижению стоимости компании-покупателя.

М. Портер рассматривает сделки слияния и поглощения в рамках конкурентной стратегии. По его мнению, приобретение компании является эффективным только тогда, когда оно способствует укреплению устойчивых конкурентных преимуществ. Слияние может обеспечить доступ к новым рынкам, технологиям, каналам сбыта и компетенциям.

Однако отсутствие стратегической совместимости между компаниями может привести к тому, что объединение не создаст дополнительной стоимости.

Важный вклад в развитие теории M&A внесли М. Дженсен и Р. Рубэк. Они исследовали влияние сделок на благосостояние акционеров компаний-покупателей и компаний-целей. Авторы пришли к выводу, что акционеры приобретаемых компаний, как правило, получают положительный эффект вследствие выплаты премии к рыночной стоимости акций. В то же время результаты для акционеров компании-покупателя могут быть неоднозначными. Это связано с высокой ценой приобретения, переоценкой синергии, ростом долговой нагрузки и ошибками руководства.

Р. Ролл разработал гипотезу управленческой самоуверенности, объясняющую причины переплаты при поглощениях. Согласно данной гипотезе, руководители компаний могут переоценивать собственные управленческие способности и считать, что смогут значительно повысить эффективность приобретаемого бизнеса. В результате компания-покупатель выплачивает чрезмерно высокую премию, а ожидаемый синергетический эффект не компенсирует затраты на сделку.

А. Шлейфер и Р. Вишни рассматривают сделки M&A через призму агентской теории.

Авторы отмечают, что интересы менеджеров и акционеров не всегда совпадают.

Руководители могут стремиться к расширению компании, увеличению контролируемых активов и укреплению личного влияния, даже если сделка не обеспечивает роста стоимости бизнеса. Следовательно, при оценке эффективности M&A необходимо анализировать не только финансовые результаты, но и мотивы управленческого персонала.

Методология исследования: Методология исследования основана на комплексном подходе к оценке эффективности сделок по слиянию и поглощению. Такой подход позволяет учитывать не только непосредственные финансовые результаты сделки, но также её стратегические, рыночные и организационные последствия. Необходимость комплексной оценки объясняется тем, что положительный результат M&A может проявляться в разных формах: росте стоимости компании, увеличении прибыли, снижении издержек, расширении доли рынка, получении новых технологий или укреплении конкурентных позиций.

В процессе исследования использовались общенаучные и специальные методы экономического анализа. К общенаучным методам относятся анализ, синтез, сравнение, обобщение, систематизация и логический метод. Они применялись для изучения теоретических подходов к сделкам M&A, определения их основных мотивов, видов и факторов эффективности.

Метод сравнительного анализа использовался для сопоставления финансовых показателей компаний до и после совершения сделки. В рамках данного подхода анализировались изменения выручки, операционной прибыли, чистой прибыли, рентабельности активов, рентабельности собственного капитала, долговой нагрузки и денежных потоков. Сравнение показателей позволило определить, улучшилось или ухудшилось финансовое состояние объединённой компании после завершения сделки.

Положительная аномальная доходность рассматривалась как признак положительной оценки сделки инвесторами. Однако данный показатель использовался только как дополнительный критерий, поскольку краткосрочная реакция рынка не всегда отражает фактические долгосрочные результаты интеграции.

Информационной базой исследования являлись научные статьи, монографии, аналитические обзоры, корпоративная отчётность, финансовая отчётность компаний, данные международных консалтинговых организаций и открытые статистические источники. При анализе конкретных сделок использовались данные за период до и после их завершения, что позволило проследить изменение основных показателей в динамике.

Исследование проводилось в несколько этапов. На первом этапе были изучены теоретические подходы к оценке эффективности M&A. На втором этапе были определены основные показатели и критерии анализа. На третьем этапе проведено сравнение финансовых результатов компаний до и после сделки. На четвёртом этапе оценивались синергетический эффект, рыночная реакция и изменение стоимости бизнеса. На завершающем этапе были обобщены полученные результаты и сформулированы практические рекомендации.

Основным критерием эффективности сделки в рамках данного исследования являлся рост стоимости объединённой компании при одновременном улучшении её финансовых и стратегических показателей.

Сделка считалась эффективной, если после её проведения наблюдались рост выручки и прибыли, повышение рентабельности, положительный денежный поток, достижение синергетического эффекта и укрепление конкурентных позиций. Если же сделка сопровождалась значительной переплатой, ростом долговой нагрузки, снижением рентабельности и потерей рыночной стоимости, она оценивалась как недостаточно эффективная.

Анализ и результаты исследования

Для оценки современного состояния рынка слияний и поглощений была проанализирована динамика совокупной стоимости глобальных сделок M&A за 2020–2024 годы. Выбор пятилетнего периода позволяет охватить восстановление рынка после пандемии, рекордный рост активности в 2021 году, последующее снижение под влиянием высокой инфляции и процентных ставок, а также первые признаки восстановления в 2024 году.

Следует учитывать, что статистика разных аналитических организаций может отличаться. Это связано с различиями в методологии: одни базы учитывают только сделки с раскрытой стоимостью, другие включают объявленные, но ещё не завершённые сделки, операции частного капитала, покупку миноритарных пакетов и сделки по продаже отдельных активов.

Поэтому в таблице представлены округлённые данные, основанные преимущественно на статистике Dealogic и аналитических материалах Bain & Company.

Таблица 1

Динамика совокупной стоимости глобальных сделок M&A в 2020–2024 годах

Год	Стоимость сделок, трлн долл. США	Изменение к предыдущему году, %	Основная характеристика рынка
2020	3,5	—	Восстановление активности во второй половине года после пандемийного спада
2021	5,9	+68,6	Рекордный рост рынка, низкие процентные ставки и высокая доступность капитала
2022	3,6	–39,0	Снижение активности из-за инфляции, роста ставок и геополитической нестабильности
2023	3,2	–11,1	Сохранение осторожности инвесторов и трудности с финансированием крупных сделок
2024	3,5	+9,4	Постепенное восстановление рынка и увеличение количества крупных сделок

Источник: составлено автором на основе данных Dealogic, Bain & Company, PwC и LSEG. Показатели округлены. В зависимости от методологии источника итоговые значения могут различаться.

Представленные данные показывают, что мировой рынок M&A в течение рассматриваемого периода развивался неравномерно. Совокупная стоимость сделок увеличилась с приблизительно 3,5 трлн долларов в 2020 году до рекордных 5,9 трлн долларов в 2021 году. Таким образом, годовой прирост составил около 68,6%.

Высокая активность в 2021 году объяснялась сочетанием нескольких факторов. К ним относились низкие процентные ставки, значительный объём свободной ликвидности, восстановление деловой активности после пандемии, рост фондовых рынков и стремление компаний ускорить цифровую трансформацию. По данным PwC, в 2021 году в мире было объявлено более 62 тыс. сделок, что приблизительно на 24% превышало показатель 2020 года. Стоимость публично раскрытых сделок оценивалась PwC в 5,1 трлн долларов, а количество мегасделок стоимостью не менее 5 млрд долларов достигло 130.

Различие между оценкой PwC в 5,1 трлн долларов и оценкой Bain и Dealogic в 5,9 трлн долларов обусловлено использованием разных критериев включения сделок в статистическую базу. Однако все рассмотренные источники характеризуют 2021 год как рекордный для глобального рынка M&A.

В 2022 году стоимость сделок сократилась до 3,6 трлн долларов, то есть приблизительно на 39% по сравнению с предыдущим годом. Dealogic связывает такое снижение с повышением процентных ставок, ускорением инфляции и ростом геополитической неопределённости. Одновременно произошло удорожание долгового финансирования, что снизило способность компаний и инвестиционных фондов приобретать крупные активы с использованием заёмного капитала.

В 2023 году отрицательная тенденция продолжилась. Общая стоимость глобальных сделок M&A составила около 3,2 трлн долларов, что было приблизительно на 15% ниже уровня 2022 года по методологии Bain. На рынок отрицательно воздействовали высокие процентные ставки, более строгие требования кредиторов, расхождения между ценовыми ожиданиями продавцов и покупателей, а также усиление антимонопольного контроля.

В 2024 году появились признаки постепенного восстановления рынка. По оценке Bain, стоимость объявленных сделок приблизилась к 3,5 трлн долларов, увеличившись примерно на 15% в сопоставимом периоде. McKinsey, рассматривая сделки стоимостью свыше 25 млн долларов, оценила рынок в 3,4 трлн долларов против 3,1 трлн долларов годом ранее. Разница между показателями снова объясняется методологией учёта.

Восстановление рынка в 2024 году происходило главным образом за счёт крупных сделок. По данным PwC, число сделок стоимостью более 1 млрд долларов увеличилось с 430 в 2023 году до более чем 500 в 2024 году. Средний размер сделки вырос приблизительно на 11% и достиг 146 млн долларов. В то же время активность в сегменте малых и средних сделок оставалась ограниченной.

Это означает, что рост общей стоимости рынка ещё не свидетельствует о полном восстановлении M&A-активности. Увеличение совокупной стоимости могло обеспечиваться ограниченным количеством мегасделок, тогда как основная масса компаний продолжала сталкиваться с высокой стоимостью капитала и трудностями согласования цены.

В первой половине 2024 года стоимость глобальных сделок достигла приблизительно 1,5–1,6 трлн долларов, увеличившись на 17–18% относительно аналогичного периода предыдущего года. Основным источником роста стали крупные сделки в Северной Америке, прежде всего в технологической, энергетической и промышленной сферах.

Таблица 2

Основные факторы изменения активности на рынке M&A

Фактор	Воздействие на M&A	Полученный результат
Низкие процентные ставки	Снижение стоимости финансирования сделок	Рост числа и стоимости сделок в 2020–2021 годах
Высокая ликвидность компаний и фондов	Расширение инвестиционных возможностей	Увеличение крупных и трансформационных приобретений
Инфляция и повышение ставок	Удорожание кредитов и снижение оценочной стоимости компаний	Сокращение рынка в 2022–2023 годах
Расхождение ценовых ожиданий	Затруднение согласования стоимости объекта	Снижение количества малых и средних сделок
Цифровая трансформация	Повышение спроса на технологии и интеллектуальные активы	Рост стратегических приобретений в IT-секторе

Антимонопольное регулирование	Увеличение срока согласования сделок	Повышение риска отмены крупных объединений
Накопленный капитал частных фондов	Формирование потенциального спроса на активы	Поддержка восстановления рынка в 2024 году

Источник: систематизировано автором на основе аналитических материалов Bain & Company, PwC, Dealogic и LSEG.

Статистический рост рынка сам по себе не означает, что все заключённые сделки являются эффективными. Для оценки результатов конкретной сделки необходимо сопоставлять стоимость приобретения с фактически полученной синергией и изменением финансовых показателей объединённой компании.

В рамках исследования эффективность предлагается оценивать по четырём группам показателей.

Таблица 3

Система показателей оценки эффективности сделок M&A

Направление оценки	Основные показатели	Положительный результат
Финансовая эффективность	Выручка, EBITDA, чистая прибыль, ROA, ROE, денежный поток	Рост показателей после завершения интеграции
Стоимостная эффективность	Рыночная капитализация, EVA, NPV синергии	Рост стоимости объединённой компании
Операционная эффективность	Себестоимость, производительность, расходы на единицу продукции	Сокращение затрат и повышение производительности
Финансовая устойчивость	Debt/EBITDA, D/E, коэффициенты ликвидности	Сохранение контролируемого уровня задолженности
Рыночная эффективность	Доля рынка, клиентская база, географический охват	Укрепление конкурентной позиции
Интеграционная эффективность	Сохранение персонала, реализация синергии, соблюдение сроков	Достижение запланированных целей интеграции

Источник: разработано автором.

Сделку нельзя считать эффективной только на основании увеличения выручки. Рост продаж может быть механическим следствием объединения двух компаний, тогда как рентабельность и денежные потоки могут снижаться. Поэтому необходимо сравнивать не только абсолютные, но и относительные показатели.

Приведённый пример демонстрирует неоднозначность оценки M&A. Сделка привела к росту выручки, прибыли и рентабельности, однако отношение долга к EBITDA повысилось с 2,0 до 3,4. Это означает, что операционная эффективность улучшилась, но финансовая устойчивость снизилась. В таком случае окончательная оценка зависит от способности компании направлять дополнительные денежные потоки на погашение задолженности.

Основным экономическим результатом эффективной сделки является создание синергии. Допустим, самостоятельная стоимость компании-покупателя составляет 20 млрд долларов, а компании-цели — 5 млрд долларов. После объединения стоимость бизнеса оценивается в 27 млрд долларов.

Несмотря на валовую синергию в размере 2 млрд долларов, фактическая дополнительная стоимость для покупателя составляет только 300 млн долларов. Если интеграционные расходы превысят запланированную величину на 300 млн долларов, весь положительный эффект будет утрачен.

Следовательно, эффективность M&A определяется не максимальным размером прогнозируемой синергии, а соотношением между синергией, премией за контроль, трансакционными расходами и стоимостью интеграции.

Во-первых, рынок M&A характеризуется высокой зависимостью от стоимости финансирования. Рекордный рост 2021 года происходил в условиях дешёвого капитала, тогда как повышение процентных ставок стало одним из главных факторов снижения активности в 2022–2023 годах.

Обсуждение результатов

Проведённый анализ показал, что эффективность сделок по слиянию и поглощению не может оцениваться только по количеству заключённых соглашений или совокупной стоимости рынка M&A. Рост объёма сделок отражает повышение деловой активности, однако не подтверждает, что каждая отдельная операция создаёт дополнительную стоимость для компании-покупателя и её акционеров. Поэтому результаты исследования необходимо рассматривать одновременно с точки зрения рыночной динамики, финансового состояния объединённой компании и фактической реализации синергетического эффекта.

Динамика глобального рынка M&A за 2020–2024 годы подтвердила его высокую чувствительность к макроэкономическим условиям. Резкий рост стоимости сделок в 2021 году был связан с низкими процентными ставками, высокой доступностью кредитных ресурсов, ростом фондовых рынков и накоплением значительного объёма свободного капитала. В подобных условиях компании активнее использовали слияния и поглощения как инструмент ускоренного развития, выхода на новые рынки и приобретения технологических активов.

Однако последующее снижение активности в 2022–2023 годах показало, что сделки M&A во многом зависят от стоимости капитала. Повышение процентных ставок увеличило расходы на обслуживание долга, снизило доступность заёмного финансирования и привело к пересмотру стоимости компаний. В результате многие потенциальные покупатели стали более осторожно оценивать объекты приобретения, а различия между ожиданиями продавцов и покупателей относительно цены активов увеличились.

Полученные результаты подтверждают, что доступность дешёвого финансирования способна стимулировать не только эффективные, но и экономически недостаточно обоснованные сделки. В периоды высокой ликвидности менеджеры могут переоценивать ожидаемую синергию и соглашаться на выплату значительной премии собственникам

компании-цели. При этом рост стоимости заёмного капитала после завершения сделки может привести к увеличению долговой нагрузки и ухудшению финансовой устойчивости объединённой компании.

Восстановление рынка в 2024 году следует оценивать с определённой осторожностью. Увеличение совокупной стоимости операций происходило главным образом за счёт крупных сделок. Это означает, что рост стоимостного объёма рынка не обязательно сопровождался аналогичным увеличением количества сделок. Несколько масштабных приобретений могут значительно повысить общий показатель, тогда как активность малого и среднего сегментов продолжает оставаться ограниченной.

Одним из главных результатов исследования является вывод о необходимости сравнения показателей объединённой компании не только с результатами компании-покупателя, но и с совокупными показателями обеих организаций до совершения сделки.

Например, рост выручки после поглощения может быть связан исключительно с механическим объединением финансовой отчётности двух компаний. В таком случае увеличение доходов не является доказательством возникновения синергии.

Реальный синергетический эффект появляется только в том случае, если финансовые результаты объединённой организации превышают сумму результатов компаний, которые они могли бы получить при самостоятельной деятельности. Поэтому при оценке сделки необходимо определять дополнительный прирост выручки, прибыли и денежных потоков, возникший именно вследствие интеграции.

Результаты анализа также показали, что увеличение выручки не всегда сопровождается повышением эффективности. После сделки объём продаж может существенно возрасти, однако одновременно могут увеличиться административные расходы, процентные платежи, затраты на реструктуризацию и амортизация приобретённых активов. В результате чистая прибыль и рентабельность могут снизиться.

Поэтому при оценке M&A особое значение имеют относительные показатели.

Рентабельность активов позволяет определить, насколько эффективно используется увеличившаяся ресурсная база. Рентабельность собственного капитала отражает изменение доходности вложений собственников. Операционная маржа показывает, обеспечило ли объединение реальное сокращение затрат и улучшение бизнес-процессов.

Наряду с рентабельностью необходимо учитывать динамику денежных потоков.

Бухгалтерская прибыль может увеличиваться под воздействием учётных оценок, тогда как свободный денежный поток может оставаться недостаточным для погашения долгов и финансирования дальнейшего развития. В связи с этим способность объединённой компании генерировать устойчивый денежный поток является одним из наиболее надёжных признаков эффективности сделки.

Особого внимания заслуживает влияние M&A на долговую нагрузку. Многие поглощения финансируются за счёт банковских кредитов, облигаций и других заёмных средств. Такой подход позволяет провести сделку без значительного сокращения текущей ликвидности, однако повышает финансовые риски.

Если после поглощения отношение долга к EBITDA значительно увеличивается, компания становится более зависимой от процентных ставок и стабильности денежных поступлений. Даже при росте операционной прибыли чрезмерная задолженность может ограничить инвестиционные возможности, привести к снижению кредитного рейтинга и создать угрозу финансовой устойчивости.

Следовательно, положительный операционный результат сделки должен сопровождаться приемлемым уровнем долговой нагрузки. Эффективной можно считать такую структуру финансирования, при которой дополнительные денежные потоки от объединения позволяют своевременно обслуживать долг и постепенно снижать финансовый рычаг.

Результаты исследования подтверждают центральную роль синергетического эффекта в оценке M&A. Синергия может формироваться за счёт сокращения дублирующих функций, объединения производственных мощностей, оптимизации логистики, снижения закупочных цен, расширения клиентской базы и совместного использования технологий.

При этом высокая премия не всегда является необоснованной. Она может быть оправдана уникальными технологиями, сильным брендом, доступом к новым рынкам, патентами, клиентской базой или квалифицированным персоналом. Однако такие нематериальные преимущества должны быть отражены в реалистичных финансовых прогнозах.

Исследование также показало, что эффективность сделки зависит от этапа постинтеграционного управления. Даже экономически обоснованное приобретение может оказаться неудачным при неправильной организации объединения компаний. После завершения юридического оформления необходимо интегрировать финансовые системы, управленческие процессы, персонал, технологии и корпоративные стандарты.

Основными проблемами интеграции являются дублирование функций, конфликт полномочий, снижение мотивации работников, потеря ключевых специалистов и различия в корпоративной культуре. Если руководство сосредоточено только на финансовой стороне сделки и не уделяет достаточного внимания человеческому фактору, ожидаемая синергия может быть утрачена.

Особенно значим данный риск в технологических, финансовых и консалтинговых компаниях, где основная ценность связана с человеческим капиталом. Уход ключевых разработчиков, менеджеров или специалистов после поглощения может существенно снизить стоимость приобретённого бизнеса.

Поэтому эффективность M&A должна оцениваться не только на момент закрытия сделки, но и в течение нескольких последующих лет. Краткосрочная положительная реакция фондового рынка отражает ожидания инвесторов, но не гарантирует фактического достижения стратегических целей. Для объективного анализа целесообразно использовать показатели за один год до сделки и не менее трёх лет после её завершения.

Событийный анализ также имеет определённые ограничения. Рост стоимости акций после объявления о сделке может быть связан с общей рыночной конъюнктурой,

ожиданиями инвесторов или краткосрочными спекулятивными факторами. Аналогично снижение котировок не всегда означает неэффективность операции, поскольку долгосрочные стратегические преимущества могут проявиться позднее.

Заключение

Проведённое исследование показало, что сделки по слиянию и поглощению являются важным инструментом стратегического развития компаний. Они позволяют ускорить выход на новые рынки, расширить клиентскую базу, получить доступ к современным технологиям, увеличить производственные возможности и укрепить конкурентные позиции. Вместе с тем само увеличение масштабов бизнеса ещё не свидетельствует об эффективности сделки M&A.

Анализ динамики мирового рынка слияний и поглощений за 2020–2024 годы показал, что активность M&A существенно зависит от макроэкономической среды, уровня процентных ставок, доступности финансирования и ожиданий участников рынка.

Рекордный рост объёма сделок в 2021 году был обусловлен дешёвым капиталом и высокой инвестиционной активностью. В 2022–2023 годах рынок снизился под влиянием инфляции, повышения процентных ставок, геополитической нестабильности и усложнения условий финансирования. В 2024 году намечилось восстановление, однако оно было связано преимущественно с увеличением числа крупных сделок.

В ходе исследования установлено, что эффективность M&A необходимо оценивать комплексно. Для этого следует использовать финансовые, стоимостные, рыночные, операционные и организационные показатели. Наиболее важными из них являются динамика выручки, EBITDA, чистой прибыли, рентабельности активов и собственного капитала, свободного денежного потока, долговой нагрузки, рыночной капитализации и доли рынка.

Особое значение имеет оценка синергетического эффекта. Сделка может считаться экономически оправданной только тогда, когда дополнительная стоимость, созданная в результате объединения, превышает премию, выплаченную собственникам компании-цели, транзакционные расходы и затраты на интеграцию. Если фактическая синергия оказывается ниже ожидаемой, приобретение может привести к разрушению стоимости компании-покупателя.

Исследование также показало, что рост выручки после объединения не всегда является доказательством эффективности. Он может быть результатом простого сложения показателей двух компаний. Реальный положительный эффект возникает тогда, когда объединённая компания получает дополнительные доходы, снижает расходы, повышает производительность и укрепляет финансовую устойчивость по сравнению с результатами самостоятельной деятельности участников сделки.

К основным причинам неэффективности M&A относятся завышенная стоимость приобретения, переоценка ожидаемой синергии, недостаточное проведение due diligence, чрезмерное использование заёмного финансирования, несовместимость корпоративных культур, потеря ключевых работников и слабое управление постинтеграционным

процессом. Поэтому большое значение имеет не только подготовка сделки, но и последующая интеграция активов, персонала, технологий и управленческих систем.

Для повышения эффективности сделок M&A компаниям рекомендуется заранее определять конкретные стратегические и финансовые цели, проводить всестороннюю проверку приобретаемого бизнеса, применять консервативные прогнозы синергии и устанавливать предельную цену приобретения. Необходимо также разрабатывать подробный интеграционный план с указанием сроков, ответственных лиц и ключевых показателей эффективности.

Список использованной литературы

1. Andrade, G., Mitchell, M. and Stafford, E. (2001) 'New evidence and perspectives on mergers', *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), pp. 103–120. doi: 10.1257/jep.15.2.103.
2. Angwin, D. (2007) *Motive Archetypes in Mergers and Acquisitions (M&A): The Implications of a Configurational Approach to Performance*. Oxford: Blackwell Publishing.
3. Bain & Company (2024) *Global M&A Report 2024*. Boston: Bain & Company.
4. Bain & Company (2025) *Global M&A Report 2025*. Boston: Bain & Company.
5. Brealey, R.A., Myers, S.C. and Allen, F. (2020) *Principles of Corporate Finance*. 13th edn. New York: McGraw-Hill Education.
6. Bruner, R.F. (2004) *Applied Mergers and Acquisitions*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
7. Damodaran, A. (2012) *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. 3rd edn. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
8. Damodaran, A. (2015) 'The value of synergy', *Damodaran Online*. New York: Stern School of Business, New York University.
9. Gaughan, P.A. (2018) *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 7th edn. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
10. Haleblan, J., Devers, C.E., McNamara, G., Carpenter, M.A. and Davison, R.B. (2009) 'Taking stock of what we know about mergers and acquisitions: A review and research agenda', *Journal of Management*, 35(3), pp. 469–502. doi: 10.1177/0149206308330554.
11. Healy, P.M., Palepu, K.G. and Ruback, R.S. (1992) 'Does corporate performance improve after mergers?', *Journal of Financial Economics*, 31(2), pp. 135–175. doi: 10.1016/0304-405X(92)90002-F.
12. Haspeslagh, P.C. and Jemison, D.B. (1991) *Managing Acquisitions: Creating Value through Corporate Renewal*. New York: Free Press.
13. Jensen, M.C. and Ruback, R.S. (1983) 'The market for corporate control: The scientific evidence', *Journal of Financial Economics*, 11(1–4), pp. 5–50. doi: 10.1016/0304-405X(83)90004-1.

14. King, D.R., Dalton, D.R., Daily, C.M. and Covin, J.G. (2004) 'Meta-analyses of post-acquisition performance: Indications of unidentified moderators', *Strategic Management Journal*, 25(2), pp. 187–200. doi: 10.1002/smj.371.
15. Koller, T., Goedhart, M. and Wessels, D. (2020) *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 7th edn. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
16. Porter, M.E. (1987) 'From competitive advantage to corporate strategy', *Harvard Business Review*, 65(3), pp. 43–59.
17. Roll, R. (1986) 'The hubris hypothesis of corporate takeovers', *Journal of Business*, 59(2), pp. 197–216. doi: 10.1086/296325.
18. Sirower, M.L. (1997) *The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game*. New York: Free Press.