

Санкт-Петербургский государственный университет

Выпускная квалификационная работа

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ СДЕЛОК СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ

Направление: «Финансы и кредит»

Основная образовательная программа магистратуры «Финансовый менеджмент»

Работу выполнил:

Борисенко Антон Дмитриевич

Научный руководитель:

к.э.н., доцент Абрамишвили Нели Руслановна

Рецензент:

Заместитель генерального директора

ООО «Центр оценки Аверс»

Антонец Екатерина Анатольевна

Санкт-Петербург

2020

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	3
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ СДЕЛОК СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ.....	6
1.1. Сущность слияния и поглощения	6
1.2. Этапы проведения сделки слияния и поглощения	11
1.3. Методы оценки эффективности слияния и поглощения.....	16
Выводы.....	21
ГЛАВА 2. СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ РЫНКА СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ В РОССИИ.....	22
2.1. Статистика слияний компаний в России	22
2.2. Нынешнее состояние сферы цифровых услуг в России	29
Выводы.....	33
ГЛАВА 3. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ СДЕЛКИ СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ КОМПАНИЙ.....	35
3.1. Общая характеристика компании ООО «РТК-ЦОД».....	35
3.2. Общая характеристика компании ООО «Даталайн».....	38
3.3. Оценка эффективности сделки ООО «РТК-ЦОД» и ООО «Даталайн»	44
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	57
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....	60
ПРИЛОЖЕНИЕ А	65
ПРИЛОЖЕНИЕ Б	66
ПРИЛОЖЕНИЕ В.....	67
ПРИЛОЖЕНИЕ Г	68
ПРИЛОЖЕНИЕ Д.....	69
ПРИЛОЖЕНИЕ Е.....	70
ПРИЛОЖЕНИЕ Ж.....	71

ВВЕДЕНИЕ

На мировых рынках в последние три десятилетия наблюдаются важнейшие изменения и преобразования, представленные усилением глобализационного спроса и предложения, ростом конкуренции, а также внедрением новых информационных технологий в управление компаниями. В современной экономике именно межфирменное сотрудничество выступает основой генерирования знаний, развития инноваций, роста конкурентоспособности компаний, основанной на долгосрочных взаимоотношениях с бизнес-партнерами. В насыщенном рынке основным механизмом развития и инструментом межфирменной интеграции стал процесс слияний и поглощений. Сделки по слиянию и поглощению занимают значительное место в системе рыночных отношений. Но данный способ реструктуризации бизнеса не всегда приводит к положительному результату, поскольку он часто подвергается влиянию различных факторов. Факторы, которые могут прямо или косвенно повлиять на результат сделки слияния и поглощения, требуют пристального и грамотного анализа. Крайне важно проанализировать как внутренние факторы, так и факторы внешней среды.

Актуальность научного исследования методов и подходов оценки эффективности сделок слияния и поглощения связана с тем, что на данный момент имеющиеся труды раскрывают отдельные аспекты рассматриваемой проблемы, являясь недостаточно емкими. Главные аспекты интеграции российских компаний в мировое хозяйство через слияние и поглощение требуют дальнейшего комплексного анализа с учетом последних происходящих изменений в структуре и динамике развития мировых рынков. Детальное исследование слияний и поглощений, являющихся одной из важнейших составляющих деятельности предпринимательских структур, позволит существенно повысить эффективность использования данного инструмента в предпринимательской деятельности.

Объектом данного исследования является национальный рынок слияния и поглощения. Предметом исследования является процесс оценки эффективности сделки слияния и поглощения на примере конкретных компаний.

Цель исследования – оценка эффективности сделки слияния и поглощения с помощью анализа компаний и расчета экономических выгод. Достижение поставленной цели осуществляется в ходе решения следующих задач:

1. раскрыть сущность и цели процессов слияния и поглощения;
2. продемонстрировать этапы проведения сделки слияния;
3. описать методы оценки эффективности слияния и поглощения;

4. отобразить современное состояние экономики России на предмет проведения сделок слияния, демонстрируя статистические сведения;
5. дать общую и экономическую характеристику выбранных для исследования предприятий;
6. оценить стоимость и инвестиционную привлекательность предприятий;
7. осуществить оценку эффективности слияния выбранных компаний.

Пояснение структуры работы.

Поставленная цель и задачи исследования предопределили следующую структуру работы: введение, основная часть, состоящая из трех глав, заключение, список использованной литературы.

Первая глава носит теоретический характер, включая в себя информацию об основах слияний и поглощений. В первой части первой главы раскрывается сущность данных процессов, приводится базовая терминология, классификация процессов слияния и поглощения. Во второй части первой главы описываются этапы проведения подобных сделок с раскрытием содержания и смысла каждого этапа. В третьей части первой главы подробно описывается система методов оценки эффективности слияния и поглощения, приводится характеристика основных количественных и качественных методов оценки.

Вторая глава носит аналитический характер и разделяется на два параграфа. Первый параграф является отражением нынешнего состояния рыночной экономики в части, касающейся развития корпоративного контроля с отражением статистики сделок слияний и поглощений M&A в России. Помимо этого, демонстрируется динамика российского рынка сделок по слияниям и поглощениям за предыдущие годы.

Третья глава включает в себя три параграфа, содержание которых отображено в их названиях, а именно «» и «Оценка эффективности сделки слияния». В начале третьей главы дается общая характеристика компаний ООО «Даталайн» и ООО «РТК-ЦОД», выбранных для исследования темы выпускной квалификационной работы. Помимо этого, демонстрируется финансовая отчетность компаний.

Также в конце каждой главы есть раздел Выводы, в конце выпускной квалификационной работы в Заключении отражены основные итоги исследования, включающие в себя информацию по всем трем частям исследования: теоретические выводы, выводы проведенного анализа и практические рекомендации.

Теоретическая база исследования. Рост активности в области слияний и поглощений привел к росту академических исследований в этой области, как в отечественной литературе, так и в зарубежной. Среди зарубежных авторов можно отметить Бишоп Д., Брейли Р., Горта М., Гохана П., Лажу А., Майерса С., Рида С., Саммерса Л., Фриша Х., Хардинга Д., Хэндона

М., Чанга Дж., Эванса, которые рассматривают проблемы мотивации сделок слияния и поглощения, раскрывают стратегии реорганизации компаний, освещают вопросы управления интегрированными компаниями. На труды некоторых вышеупомянутых зарубежных ученых имеются ссылки в данной выпускной квалификационной работе.

К проблемам рынка слияний и поглощений уделяется внимание и в отечественной литературе. Теоретические аспекты проблем, особенности совершения сделок в области слияний и поглощений компаний в условиях отечественной экономики, проблемы совершенствования российского законодательства, интеграция российских компаний в мировое хозяйство исследуются в работах Авхачева Ю.Б., Аистовой М.Д., Варламовой А.Н., Игнатишина Ю.В., Ионцева М.Г., Кречетовой В.А., Могилевского С.Д., Молотникова А.Е., Мусатовой М.М., Осинковского А.Д., Осипенко О.В., Рудык Н.Б., Саратовского А.Д., Семенковой Е.В., Сизова Ю.С., Храбровой И.А., Черноусова Г.Г., Чирковой Е.В. и др.

Стоит признать тот факт, что из-за недостатка работ, включающих комплексное исследование рынка слияний и поглощений, иногда возникают трудности обобщения применяемых методов и полученных результатов в разных сферах. Часто исследования концентрируются на одной отдельно взятой отрасли, например, на банковском секторе сконцентрированы работы Е.А. Громоздовой, Ю.Ю. Платоновой, А.М. Карминского, Э.А. Фроловой, С. Ханусковой, Е.А. Федоровой, П.И. Рыбалкина, на нефтегазовом комплексе – работы Г.Г. Черноусова, на сфере телекоммуникаций – А.А. Медведева. Также наблюдается недостаток работ, включающих анализ влияния мирового экономического кризиса на количественные и качественные характеристики глобального и отечественного рынков слияний и поглощений.

Информационной базой исследования выступили труды отечественных и зарубежных ученых и специалистов, посвященные раскрытию методологии оценки эффективности сделок слияний и поглощений, анализу российского рынка слияний и поглощений. В качестве статистической базы исследования выступили материалы, расположенные на официальном сайте Федеральной службы государственной статистики, а также на официальных сайтах рассматриваемых в выпускной квалификационной работе компаний: Ростелеком-Центры обработки данных и ООО «Даталайн».

Методической и методологической основой выпускной квалификационной работы стали системно-функциональный подход и статистико-экспериментальный подход. В исследовании оценки эффективности сделок слияния и поглощения применялись методы обобщения, сравнительный подход, метод синтеза и методы сравнения и аналогий.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ СДЕЛОК СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ

1.1. Сущность слияния и поглощения

Благодаря интеграционным процессам, которые происходят во всем мире и во всех отраслях экономической деятельности, российские компании имеют возможность перенять зарубежный опыт в области развития бизнеса, внедрения новейших технологий и выстраивания экономические отношения нового уровня. Одной из главных целей любой компании является рост рентабельности ее деятельности, повышение конкурентоспособности. Организации находятся в постоянном поиске новых методов достижения вышеупомянутых целей. Стратегия слияния и поглощения является одним из методов развития и реорганизации организаций.

В соответствии с российским законодательством, а именно в соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах»¹, слиянием организаций признается возникновение нового общества путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ с прекращением последних» (п. 1 ст. 16). То есть обязательным условием подобной сделки является именно появление нового юридического лица, при котором все остальные (два или несколько) ликвидируются. Процесс слияния подразумевает передачу контроля над предприятием.² Слияние может выступать в качестве нескольких процедурных форм:

- объединение компаний;
- приобретение;
- консолидация или экономическая концентрация;
- поглощение.³

Что касается терминологии, то в общем случае, когда объединяющиеся фирмы имеют приблизительно одинаковый размер, в научной литературе чаще применяется термин «объединение»; а когда две фирмы существенно различаются по размеру, термин «слияние» является более подходящим. Однако на практике различия терминологии часто размывается,

¹ Об акционерных обществах: Федеральный закон от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ (ред. от 04.11.2019 г. № 356-ФЗ)// Российская газета. –1995. – 29 декабря.

² Корпоративное право: Актуальные проблемы теории и практики / Под общ. ред. В.А. Белова. М.: Юрайт, 2009. С. 513.

³ Бегаева, А. А. Корпоративные слияния и поглощения: проблемы и перспективы правового регулирования/ А.А. Бегаева. – М.: Инфотропик Медиа, 2010. – С. 4.

и термин «слияние» применяется к объединениям, в которых участвуют фирмы как одного, так и разного размера.⁴ В то же время термин «поглощение» несколько отличается.

Стоит сказать, что Закон об акционерных обществах не регламентирует понятие «поглощение». Данный термин отражает процесс принятия одной организацией другой под свой контроль, управление с приобретением абсолютного или частичного права собственности. Как правило поглощение происходит благодаря приобретению контрольного пакета акций⁵. Если одна организация поглощает другие фирмы, то данные фирмы прекращают свою деятельность, передавая все обязанности и права той организации, которая их к себе присоединила.

Таким образом, слияние (Mergers), представляя особую форму поглощения, представляет собой процесс, при котором объединяется несколько компаний для создания нового юридического лица, а понятие Acquisition, которое трактуется как приобретение, поглощение – это когда одна или несколько организаций становятся частью другой организации, т.е. интегрируются в нее. Часто поглощение обозначается не как Acquisition, а как Takeover, то есть приобретение. Но сделки слияний и поглощений принято называть сделки M&A (Mergers & Acquisitions; M&A). Процесс приобретения может осуществляться как при поддержке менеджмента целевой компании (FriendlyTakeover), так и вопреки его выраженному желанию (HostileTakeover). То есть поглощение может быть дружественным, когда руководство компании-мишени поддерживают идею поглощения, а также недружественным, то есть враждебным, когда руководство компании-мишени не стремится к слиянию, отвергает предложение о совершении сделки, а она все равно совершается.⁶

Компании прибегают к стратегиям слияния и поглощения с целью достижения ее главного эффекта – эффекта синергии от сделки, когда стоимость объединенных компаний превышает стоимость организаций по отдельности. Эффект синергии достигается благодаря тому, что устраняются дублирующие функции, открывается доступ к новым ресурсам и технологиям, а также к новым рынкам. Новая компания получает доступ не только к дополнительным ресурсам и активам, но и берет под свой контроль все обязательства всех компаний, которые стали ее составными частями.⁷ Одну из важнейших ролей в повышении эффективности объединенных компаний играет также процесс улучшения организационно-

⁴ Gaughan, Patrick A. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings. 6th Edition. / Patrick A. Gaughan. – Wiley Corporate F&A. 2015. – 13 p.

⁵ Марков П.А. Недружественное поглощение. Теория, практика, правовое регулирование: Монография. М.: Юнити-Дана; Закон и право, 2010. С. 20 - 21.

⁶ DePamphilis, Donald D. Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities. 7th Edition. Academic Press Advanced Finance Series, Elsevier, Burlington, MA, USA. (2015) – p. 9

⁷ Gaughan, Patrick A. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings. 6th Edition. / Patrick A. Gaughan. – Wiley Corporate F&A. 2015. – 26 p.

производственного цикла. Именно эффект синергии является одним из самых важных моментов в сделках M&A⁸.

Синергия может быть как операционной, так и финансовой⁹.

- Операционная синергия демонстрирует те преимущества, которые влияют на основную деятельность организаций, являющихся составными частями новообразованной фирмы (в данном случае принято говорить об экономии на масштабах производства, о повышении способности влиять на цены). Операционная синергия обычно проявляется в увеличении денежных потоков от бизнеса.
- Финансовая синергия заключается в получении налоговых преимуществ, в диверсификации¹⁰, повышении кредитоспособности и др. Данный вид синергии проявляется в увеличении денежных потоков и снижении рисков бизнеса.

Тренд укрупнения компаний формируется именно благодаря большой конкуренции на рынке, либерализации, а также глобализации рынков.¹¹

Укрупнений организаций, как правило, наблюдается под началом какой-нибудь крупной фирмы, у которой достаточно ресурсов и средств на осуществление сделок.¹² Принято объединение фирм называть экономической интеграцией. Так, объединений организаций может происходить на разных уровнях управления:

- Горизонтальная интеграция характеризуется объединением организаций одной отрасли, то есть тех фирм, которые производят одинаковые продукты или реализуют одни и те же стадии производства. Основной целью такого типа интеграции является получение эффекта синергии от масштаба, от снижения совокупных затрат, увеличения доли рынка, усиления позиций фирмы в отрасли путем поглощения определенных конкурентов или установления контроля над ними, обеспечения доступа к новым территориям и новым клиентам. Горизонтальная интеграция может быть прямой и обратной:
 - прямая интеграция – это объединение организаций, у которых производственный процесс взаимосвязан и распространяется на последующие стадии обработки основного продукта;
 - обратная интеграция – когда производственный процесс распространяется на предшествующие стадии обработки основного продукта.

⁸ Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. // П. Гохан. М.: Альпина Паблишер, 2010. 744 с.

⁹ Тихомиров Д.В. Подходы к оценке синергического эффекта в сделках по слияниям и поглощениям компаний // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. – 2009. – №2. – С. 146.

¹⁰ Молотников, А.В. Слияния и поглощения. Российский опыт. / Монография. М.: Вершина, 2007. С. 28.

¹¹ Карминский, А.М., Фролова, Э.А., Ханускова, С. Особенности оценки стоимости сделок и поглощений в банковском секторе. // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2016. – № 45 (327). – С. 29.

¹² Федорова Е.А. Медведева А.А. Оценка эффективности сделок по слиянию и поглощению в телекоммуникационной сфере // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2015. – № 47. – С.25.

- О вертикальной интеграции принято говорить, когда объединяются те организации, которые производят разные составляющие одного продукта, при этом их производственный процесс взаимосвязан и охватывает различные стадии обработки основного продукта. Основная цель вертикальной интеграции предприятий – создание цепочки приращения стоимости. Различают вертикальную интеграцию вниз и вверх:
 - интеграция вниз – когда устанавливается связь с предприятием-поставщиком,
 - интеграция вверх – когда устанавливается связь с предприятием-потребителем.¹³
- Принято выделять также конгломеративную интеграцию, которая представляет собой процесс объединения фирм никак напрямую не связанных с основной деятельностью фирмы. Данный вид интеграции оправдан, когда у предприятия отсутствуют или крайне ограничены возможности горизонтальной или вертикальной интеграции. Конгломеративная интеграция имеет место быть также в тех случаях, когда конкуренты у организации очень сильны или рынок базовой продукции находится в стадии спада.¹⁴

В соответствии с индийским сайтом WallStreetMojo¹⁵ можно выделить еще один вид слияний – концентрические слияния, то есть те, которые происходят между фирмами, которые обслуживают одних и тех же клиентов в определенной отрасли, но предлагаемые продукты и услуги различны. Их продукты могут быть дополнениями. Например, если компания, производящая компьютерные системы, объединяется с компанией, производящей UPS (с англ. United Parcel Service – это источник бесперебойного питания), то такое слияние можно назвать концентрическим, также как и тогда, когда Coca-Cola приобрела Vitamin Water, напиток Fuze или Core Power.

Когда речь идет о горизонтальных и вертикальных слияниях, принято говорить, что организации руководствуются экономическими преимуществами, а осуществление конгломератных сделок обосновывается финансовыми преимуществами. Сделки слияния и поглощения на российском рынке отличаются от международных (иностранные прямые инвестиции) более низкими текущими издержками, они реже приводят к обострению конкуренции, реструктуризации расположенных на местном рынке предприятий.¹⁶

Как утверждает Р. Брейли¹⁷, поглощаемая компания на практике соглашается на сделку только в том случае, если она от сделки будет получать конкретные выгоды, а если так, то

¹³ Дуболазова Ю.А., Малевская-Малевиц Е.Д. Оценка эффективности слияния и поглощения компаний// Международный научно-исследовательский журнал. 2015. Декабрь. № 11 (42). С.37-40.

¹⁴ Зайнуллина М.Р. Слияния и поглощения. Конспект лекций./ М.Р. Зайнуллина; Каз.федер.ун-т. - Казань, 2013. – С.21.

¹⁵ Mergers and Acquisitions // WallStreetMojo. URL: <https://www.wallstreetmojo.com/mergers-and-acquisitions/> (Дата обращения 25.01.2020 г.)

¹⁶ Волков В. Основы слияний и поглощений.// Интернет-проект «Корпоративный менеджмент» URL: https://www.cfin.ru/investor/ma_basic.shtml (Дата обращения 06.01.2020 г.)

¹⁷ Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М.: Олимп-Бизнес, 2014. 1012 с.

существует большая вероятность, что свои акции она откажется продавать по рыночной цене. Таким образом, организация-покупатель всегда предлагает цену выше, однако перед этим она должна определить допустимый уровень цены, чтобы при осуществлении сделки не понести убытков.

Зачастую слияние или поглощение выступает для компании продавца единственным способом продолжения ведения деятельности на рынке. Но предприятия могут руководствоваться различными целями и мотивами при желании провести сделку слияния или поглощения. Предприятия могут преследовать цели укрепления своих позиций, устойчивого развития предприятия, эффективного управления ресурсами. Как отмечают Z. Xia и Z. Xiuzhi¹⁸, на рынке слияний не только крупные фирмы поглощают мелкие, но многие крупные организации объединяются, чтобы расширить свой бизнес, достичь более высоких результатов с помощью повышения эффективности во многих процессах компании. Таким образом, сделки слияния и поглощения являются не только инструментом реорганизации компаний, но и позволяют решать их многие стратегические задачи:

- улучшение финансового положения;
- усиление рыночных позиций;
- диверсификация и повышение кредитоспособности;
- получение эффекта синергии от масштаба;
- расширение географии деятельности;
- переход в новые отрасли, которые для новообразованной компании могут быть более перспективными;
- комбинирование взаимодополняющих ресурсов;
- получение доступа к новым и передовым технологиям;
- мотив монополии;
- и другие.

Слияние или поглощение может исходить из налоговых соображений, из соображений усиления интереса к компании со стороны потенциальных инвесторов с целью обеспечения дополнительных источников финансирования. Синергетический эффект также может возникнуть благодаря возросшей рыночной мощи из-за снижения конкуренции (мотив монополии) и взаимодополняемости в области НИОКР.

Выявление мотивов, которыми руководствуются компании при принятии решения о совершении сделки слияния и поглощения, крайне важно, поскольку именно в них

¹⁸ Xia Z., & Xiuzhi Z. Strategic Analysis of Synergistic Effect on M&A of Volvo Car Corporation by Geely Automobile// I-Business. – 2011. – Vol. 3. – № 1. – Pp. 5.

отражаются причины, по которым две или несколько компаний, объединившись, стоят дороже, чем по отдельности¹⁹.

Под слиянием и поглощением понимается соглашение между двумя существующими компаниями о преобразовании в новую компанию или о покупке одной компании другой и т.д., которое обычно делается для того, чтобы извлечь выгоду из синергии между компаниями, расширения исследовательского потенциала, расширения операций в новых сегментах и увеличения акционерной стоимости и т.д.²⁰

Сделка может иметь отрицательную синергию, то есть затраты на сделку не окупаются после ее осуществления.²¹ Слияния и поглощения – это сложные процессы, поэтому ожидаемая синергия может быть не достигнута из-за большого количества причин, среди которых могут быть:

- разные стратегии компаний;
- культурные и социальные различия компаний;
- плохо организованная интеграция компаний;
- некачественное прединвестиционное исследование;
- завышение реальной стоимости компании;
- и другие.

Для того чтобы достигнуть максимально эффективной синергии, необходимо использовать не только использовать актуальные для компаний методы оценки сделки, но и грамотно планировать и организовать весь процесс проведения сделки слияния и поглощения.

1.2. Этапы проведения сделки слияния и поглощения

Процесс слияния и поглощения может быть разбит на несколько фаз (см. рисунок 1.1).

¹⁹ Кречетова, В.А. Слияние, как механизм противостояния высокой конкуренции / В.А. Кречетова // Предприятия, отрасли и регионы: генезис, формирование, развитие и прогнозирование. Сб. науч. тр. Материалы I международной научно-практической конференции. – 2016. – С. 349.

²⁰ Mergers and Acquisitions // WallStreetMojo. URL: <https://www.wallstreetmojo.com/mergers-and-acquisitions/> (Дата обращения 25.01.2020 г.)

²¹ Mehros N. Profitability analysis of mergers and acquisitions: an event study approach // Business and economic research. 2013. Vol. 3, № 1. Pp. 24.

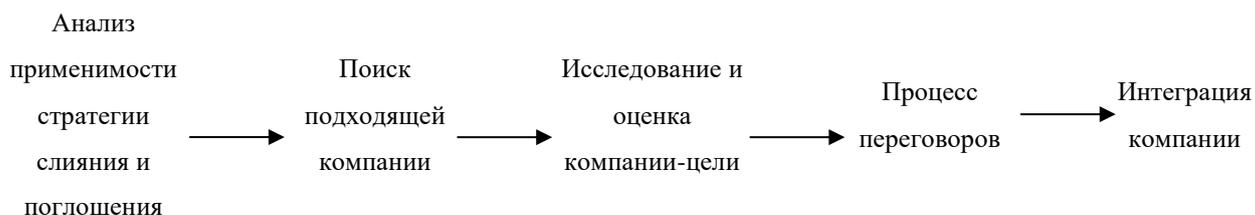


Рис.1.1. Фазы процесса слияния и поглощения

Составлено по: Бутов Д.В. Оценка компании в целях слияния и поглощения//«Справочник экономиста». 2011. № 11. С.15

На основании рисунка 1.1 можно судить о тех действиях, которые должны совершить компании, решившие пройти реорганизацию путем слияния. Компании должны пройти следующие этапы:

1. Анализ применимости стратегии слияния и поглощения, то есть стратегический этап, когда определяют стратегические цели деятельности и роста компании. Стратегия организации должна содержать все виды роста ее бизнеса, начиная с внутреннего развития и завершая слияниями и поглощениями. Стратегическое планирование слияний и поглощений представляет собой процесс объективного сравнения существующих видов бизнеса с теми направлениями бизнеса, которыми можно заниматься, располагая имеющимися ресурсами.²² Если новые отрасли сулят более высокие прибыли, то разумнее провести слияние или поглощение, т.е. расширить свой бизнес и переместить ресурсы в более эффективные сферы бизнеса.
2. Поиск подходящей компании, то есть оценочный этап. На данном этапе на основе разработанной стратегии и выбранных ранее критериев (рыночная специализация, доля рынка, продуктовая линейка, доходность бизнеса и т.д.) осуществляется поиск потенциального объекта слияния или поглощения, то есть компании-цели.²³ Очень важно адекватно определить круг потенциальных компаний-мишеней, чтобы не тратить лишнего времени и средств на проведение переговоров.
3. Исследование и оценка компании-цели, то есть аналитический этап, когда анализу подвергаются финансовые, операционные, юридические, экологические, культурные и стратегические аспекты. Поскольку часто не вся необходимая и достоверная для оценки стоимости компании информация доступна, на практике параллельно используются несколько способов оценки компании. Ключевым элементом процесса

²² Барашьян В.Ю. Финансовый менеджмент/ В.Ю. Барашьян, В.Д. Бджола, О.Г. Журавлева [и др.]; под ред. В.С. Золотарева, В.Ю. Барашьян. – М.: КНОРУС, 2017. – С. 378-379.

²³ Там же. – С. 379.

проверки компания является Due Diligence – специальная процедура²⁴, позволяющая потенциальным покупателям провести качественный анализ приобретаемого предприятия через рассмотрение целого ряда сведений:

- общие сведения о компании: выписка о регистрации, устав, сведения о руководителях, структура компании, зависимые компании и т.д.
- сведения об имущественном состоянии и обязательствах компании: перечень всех материальных и нематериальных активов, информация об имеющихся обязательствах (с указанием должников и кредиторов, процентной ставки, сроки платежа), взаимные обязательства в рамках компании и т.д.
- бухгалтерская отчетность: годовые и квартальные балансы, отчет о прибылях и убытках, аудиторское заключение и т.д.
- существующие соглашения с коллективом и профсоюзами в рамках трудового законодательства, пенсионному обеспечению и т.д.
- прочие договорные обязательства и права: договоры в рамках компании, арендные договоры, соглашения с клиентами и поставщиками и т.д.
- сведения о возможных юридических процессах (гражданским, трудовым, налоговым, административным и т.д.);
- и другие.

Состав предоставляемых сведений и направления проверки могут отличаться в зависимости от компаний, решивших пройти сделку M&A.

Организация, которая собирается поглотить или слиться с другой фирмой, должна проверить сведения, предоставляемые в рамках Due Diligence, на достоверность. Помимо этого организации-поглотителю часто требуется обоснование цены покупки компании. Порой к осуществлению вышеставленных целей привлекаются специалисты, уполномоченные на решение тех или иных задач. В качестве специалистов выступают консультанты, аудиторы и независимые оценщики.

- Оценщики. Задача оценщика состоит в том, чтобы определить справедливую рыночную стоимость. Именно к такой стоимости сделки приходят хорошо информированные обо всех релевантных фактах покупатель и продавец, которые действуют без какого-либо принуждения. Профессиональная помощь в определении стоимости компании – это не только практическая потребность; она необходима для должного выполнения процедуры Due Diligence.²⁵

²⁴ Барашьян В.Ю. Финансовый менеджмент/ В.Ю. Барашьян, В.Д. Бджола, О.Г. Журавлева [и др.]; под ред. В.С. Золотарева, В.Ю. Барашьян. – М.: КНОРУС, 2017. – С. 379-380.

²⁵ Reed S.F., Reed L.A.. The Art of M&A: A Merger Acquisition Buyout Guide/ Stanley Foster Reed, Alexandra Reed Lajoux. – McGraw-Hill, 1999 – p.88.

- Консультанты. Консультанты – это люди, имеющие опыт и экспертные знания в области технического выполнения сделки и специфики отрасли, становятся для руководства компании партнером, поскольку они поддерживают и помогают руководству управлять процессом приобретения/продажи бизнеса. Помимо технического проведения сделки, консультанты осуществляют стратегическое консультирование, в которое входит:
 - структурирование процесса приобретения,
 - оценка стоимости бизнеса,
 - сбор информации о потенциальных инвесторах,
 - ведение переговоров,
 - информационная поддержка клиентов,
 - проверка обоснованности предложенной цены.

Эффективная организация и осуществление процесса приобретения становится возможной благодаря осведомленности консультантов в области национальных и международных обычаев при осуществлении слияний и поглощений.

Роль консультантов в проведении сделки немаловажна, поскольку их услуги позволяют избежать промедления при осуществлении сделок, снизить вероятность наличия в заключаемом договоре неблагоприятных условий, возможных рисков ответственности. Помимо этого, с помощью привлечения консультантов удастся минимизировать проблемы, которые могут возникнуть в будущем при интеграции, а это, в свою очередь, способствует максимизации/минимизации продажной цены/цены приобретения. Кроме того, приобретаемое предприятие часто привлекает консультантов с целью осуществления защитных мероприятий (AntiRaid). Таким образом, привлечение независимых консультантов способствует повышению эффективности сделок²⁶.

- Аудиторы и адвокаты. Налоговые и юридические аспекты сделки подвергаются оптимизации со стороны аудиторов и адвокатов. Важное принципиальное решение в этой связи является выбор между приобретением акций (Share Deal), которые предлагаются либо в биржевой, либо во внебиржевой торговле, и покупкой юридически несамостоятельных долей участия альтернативой служит переход соответствующих имущественных предметов (Asset Deal). При приобретении акций налоговое окружение

²⁶ Козлов, А.В. Тупикова, Д.В. Факторы эффективности процессов слияний и поглощений: исследование российской практики// Научно-технические ведомости СПбГПУ. Экономические науки. – 2015. – № 6. – С. 120.

приобретаемого предприятия, как правило, сохраняется, и поэтому меньше возможностей для оптимизации, чем непосредственная покупка части имущества. При Asset Deal возможно, например, исключить из сделки определенное имущество и обязательства, уменьшая тем самым налоговые выплаты.

Среди этапов процесса слияния и поглощения этап исследования и оценки компании-цели является наиболее сложным. По итогам данного этапа существует вероятность отказа от сделки, поскольку может быть выявлено, что покупателя не устраивают ключевые параметры компании-мишени, а также если выявленный потенциальный синергический эффект является недостаточным. Зачастую именно получение или усиление синергического эффекта выступает является основополагающим в решении о заключении сделки, поэтому нельзя этим пренебрегать²⁷.

Если результаты Due Diligence позитивны, процесс слияния переходит на следующий этап – на этап переговоров, которые затрагивают такие вопросы, как конкретная стоимость сделки, а также ее условия.²⁸

4. Предпоследний этап – это процесс переговоров, начинающийся с разработки письма о намерениях, где участники процесса слияния или поглощения фиксируют основные условия предстоящей сделки: цену, условия, порядок расчетов и т.п. На данном этапе оговаривается, какого рода будет намечаемая сделка: поглощение или слияние, что будет являться объектом сделки – акции, доли или имущественный комплекс и т. д. Юридически переговорный этап является центральным, так как он завершается подписанием соглашения о слиянии или поглощении и переводом денежных средств.²⁹ Начинается также планирование процессов интеграции.
5. Интеграция компании является финалом слияния, поскольку все ресурсы компаний объединяются (человеческие, финансовые, материальные и нематериальные), все бизнес-процессы, системы менеджмента, оплаты труда, обязанности участников сделки перед различными группами заинтересованных лиц (клиентами, поставщиками, акционерами и т.д.).³⁰,

²⁷ Князева, Е. Н. Основания синергетики. – СПб.: Алетейя, 2002. – 307 с.

²⁸ Бутов Д.В. Оценка компании в целях слияния и поглощения//«Справочник экономиста». 2011. № 11. С.15

²⁹ Барашьян В.Ю. Финансовый менеджмент/ В.Ю. Барашьян, В.Д. Бджола, О.Г. Журавлева [и др.]; под ред. В.С. Золотарева, В.Ю. Барашьян. – М.: КНОРУС., 2017. – С. 380.

³⁰ Барашьян В.Ю. Финансовый менеджмент/ В.Ю. Барашьян, В.Д. Бджола, О.Г. Журавлева [и др.]; под ред. В.С. Золотарева, В.Ю. Барашьян. – М.: КНОРУС., 2017. – С. 380.

Стоит сказать, что все этапы процесса слияния или поглощения тесно взаимосвязаны. На каждом этапе не только выполняются мероприятия данного этапа, но и параллельно осуществляются действия по реализации следующих этапов.

Большинство слияний и поглощений может занять длительный период времени, например, период от 4 до 6 месяцев не является редкостью. Сроки будут зависеть от срочности выполнения покупателем Due diligence и завершения сделки, а также от того, сможет ли продающая компания запустить конкурентный процесс по продаже компании, вызывающий интерес у нескольких участников торгов.³¹ Необходимо как можно раньше подготовить всю финансовую информацию, управленческие материалы, следует назначить ведущего специалиста по переговорам для продавца, который имеет опыт в сделках слияния и поглощения и может быстро принимать решения от имени компании. Обращение к консультантам, адвокатам и юристам также сократит длительность осуществления сделки.

1.3. Методы оценки эффективности слияния и поглощения

Не существует единой методики оценки эффективности сделок слияния и поглощения. Конкретные рекомендации для реализации предложенных подходов в практической деятельности предприятия практически отсутствуют.

Показатели эффективности, основание которые составляют исключительно данные финансовой отчетности, игнорируют затраты компании на капитал и не позволяют судить о достижении главной цели деятельности любой фирмы – увеличении ее стоимости. Кроме того, данные финансовой отчетности поддаются манипуляциям и могут не отражать реальное финансовое состояние компании.³²

Выбор метода оценки напрямую зависит от типа синергетического эффекта, который будет оцениваться. Зарубежные авторы используют в статьях различные подходы, такие как: эконометрический анализ (Panel Data Regression (R. Ferrer³³); показатель NPV (S. Orsag и K. McClure³⁴), DCF (J. Kinnunen³⁵), WACC (Z. Xia и Z. Xiuzhi³⁶). K. McClure и Z. Xia и Z. Xiuzhi

³¹Richard D. Harroch, David A. Lipkin, and Richard V. Smith. What You Need To Know About Mergers & Acquisitions: 12 Key Considerations When Selling Your Company// Forbes. URL:<https://www.forbes.com/sites/allbusiness/2018/08/27/mergers-and-acquisitions-key-considerations-when-selling-your-company/#2e4312324102> (Дата обращения 02.01.2020 г.)

³²Абузов Р.М., Григорьева С.А. Оценка эффективности сделок слияний и поглощений на развитых рынках капитала Западной Европы// Экономический журнал ВШЭ. 2015. Т. 19. № 2. С. 200.

³³Ferrer R.C. An empirical investigation of the effects of merger and acquisition on firms' profitability// Academy Of Accounting And Financial Studies Journal. – 2012. – Vol. 16. – № 3. – Pp. 31–55.

³⁴Orsag S., McClure K. Modified net present value as a useful tool for synergy valuation in business combinations// UTMS Journal Of Economics. – 2013. – Vol. 4. – № 2. – Pp. 71–77.

обращают особое внимание на необходимость оценки риска при анализе синергетических эффектов. Это обусловлено вероятностью обнуления синергетического эффекта из-за высокого уровня риска.

Так, в мировой практике выработалось два основных подхода к оценке эффективности М&А промышленных предприятий:

- качественный,
- количественный³⁷.

Начнем рассмотрение существующих подходов оценки эффективности М&А с количественных методов, которые направлены на измерение следующих показателей:

- эффективность объединения в целом, т.е. суммарная стоимость активов, валовых продаж за определенный период;
- финансовый результат деятельности управляющего предприятия и конкретных участников объединенной структуры;
- эффективность отдельных блоков объединенной структуры;
- анализ финансового состояния участников объединенной структуры.

Количественные методы подразделяются на перспективные и ретроспективные, смысл которых выражается в следующем:

- суть первых заключается в оценке сделки М&А до её непосредственного проведения;
- суть вторых состоит в оценке сделки слияния или поглощения после её проведения.

В число перспективных методов входят доходный и затратный подходы.

- Доходный метод, целью которого является приведение к текущей стоимости ожидаемых денежных потоков интересующего объекта. Его преимущество заключается в том, что он подходит для оценки синергетического эффекта, учитывает риски, учитывает инвестиционные мотивы, но могут возникнуть проблемы при определении ставки дисконтирования и сложности с прогнозированием денежных потоков приобретаемой компании.³⁸

³⁵ Kinnunen, J. Valuing M&A Synergies as (Fuzzy) Real Options// Institute for Advanced Management Systems Research. – 2010. URL: <http://www.realoptions.org/papers2010/238.pdf> (дата обращения 15.11.13).

³⁶ Xia Z., & Xiuzhi Z. Strategic Analysis of Synergistic Effect on M&A of Volvo Car Corporation by Geely Automobile// I-Business. – 2011. – Vol. 3. – № 1. – Pp. 5–15.

³⁷ Дуболазова Ю.А., Малевская-Малевич Е.Д. Оценка эффективности слияния и поглощения компаний// Международный научно-исследовательский журнал. 2015. Декабрь. № 11 (42). С.37-40.

³⁸ Виниченко Т. С. Методология оценки эффективности сделок слияний и поглощений // Молодой ученый. — 2019. — №50. — С. 174-176. — URL <https://moluch.ru/archive/288/65084/> (дата обращения: 15.01.2020).

- Затратный метод является целесообразным, если существуют проблемы прогнозирования будущих денежных потоков предприятия или если предприятие близко к банкротству.³⁹

В число ретроспективных методов относятся бухгалтерский метод, комбинированный метод.

- Бухгалтерский метод, который заключается во временном сравнении финансовых показателей (до и после сделки) либо в предметном сопоставлении показателей объединенной компании и взвешенных показателей компании-цели и компании-покупателя.⁴⁰
- Рыночный метод предполагает анализ доходности акции компании до проведения сделки и после её проведения. Данный метод является весьма популярным методом, поскольку он напрямую позволяет измерить изменение благосостояния акционеров, а также содержит информацию о публичных компаниях в открытом доступе.⁴¹ Недостатком метода является возможность наличия сторонних факторов, повлиявших на доходность акций, что осложняет выявление и оценку синергии от сделки M&A. Также необходимо корректно определять временной интервал для проведения анализа, например, долгосрочный период может увеличить наличие сторонних факторов. Некоторые исследователи выделяют некоторые минусы метода анализа доходности акции компании. Так, например, в трудах Р. Ларссона и С. Финкельштейна доказано, что в процессе оценки доходности акций компаний не учитываются факторы, которые способны повлиять на эффективность сделок, например, реакция персонала компаний и уровень операционной интеграции.⁴² Помимо этого это стоит сказать, что метод подходит для публичных компаний, а поскольку в России большинство сделок совершаются с непубличными компаниями, которые не платят дивидендов, возникают трудности определения доходности акций.
- Комбинированный метод объединяет бухгалтерский и рыночный методы и, соответственно, включает анализ курсов акции и анализ показателей, рассчитанных

³⁹ Виниченко Т. С. Методология оценки эффективности сделок слияний и поглощений // Молодой ученый. — 2019. — №50. — С. 174-176. — URL <https://moluch.ru/archive/288/65084/> (дата обращения: 15.01.2020).

⁴⁰ Beitel P., Schiereck D., Wahrenburg M. Explaining M&A Success in European Banks // *European Financial Management*. 2004. № 10. P. 109-139.

⁴¹ Федорова Е.А., Медведева А.А. Оценка эффективности сделок по слиянию и поглощению в телекоммуникационной сфере// *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2015. №47. С.26

⁴² Larsson R., Finkelstein S. Integrating strategic, organizational, and human resource perspectives on mergers and acquisitions: A case survey of synergy realization // *Organization Science*, 1999, vol. 10, no. 1, pp. 1-26.

на основе бухгалтерской отчетности. Помимо этого, исследуется корреляция между курсами акций и показателями.⁴³

Качественные методы оценки⁴⁴ используются, как правило, на начальном этапе планирования и поиска кандидатов на покупку для интеграции предприятий. Среди качественных методов оценки наиболее популярными и частоиспользуемыми являются: STEP-анализ, 5 конкурентных сил Портера; матрица «Дженерал Электрик-Мак Кинси»; матрица Бостонской Консалтинговой Группы (БКГ); SWOT-анализ. Рассмотрим сущность каждого метода.

- SWOT-анализ является достаточно популярным методом оценки фирмы, поскольку анализ является достаточно широким и ёмким благодаря тому, что оцениваются сильные и слабые стороны предприятия (внутренняя среда), а также возможности и угрозы вне предприятия (внешняя среда). Результаты анализа внутреннего состояния компании и состояния внешней среды позволяют оценить соответствие возможностей предприятия рыночным запросам, на основе чего разрабатываются обоснованные программы развития компании и ее поведения на рынке, принимаются решения по набору стратегических зон хозяйствования⁴⁵;
- STEP-анализ предполагает изучение четырех основных групп факторов, оказывающих влияние на фирму: политических, социальных, экономических, технологических, но и не исключает изучение правового климата, природной среды, в некоторых случаях демографической ситуации, культурной среды и много другого;
- 5 конкурентных сил М. Портера выражается в анализе пяти конкурентных сил:
 - соперничество между фирмами внутри отрасли;
 - сила поставщиков;
 - сила покупателей;
 - возможность появления новых конкурентов внутри отрасли;
 - попытки компаний и различных отраслей завоевать покупателей своими товарами-субститутами.

Все перечисленные факторы создают условия для динамичного развития конкуренции и «устаревания» имеющихся конкурентных преимуществ. Именно эти конкурентные

⁴³ Виниченко Т. С. Методология оценки эффективности сделок слияний и поглощений // Молодой ученый. — 2019. — №50. — С. 174-176.

⁴⁴ Кузнецов А.В. Менеджмент изменений/ А.В. Кузнецов // Синергетика в экономике и управлении. Камский политехнический институт; юбил. Сборник. -Наб.Челны, 2002.

⁴⁵ Зайнуллина М.Р. Слияния и поглощения. Конспект лекций./ М.Р. Зайнуллина; Каз.федер.ун-т. - Казань, 2013. — С. 58

силы определяют цены, издержки, размеры капиталовложений в производство и сбыт, прибыльность бизнеса.⁴⁶

- Матрица Бостонской Консалтинговой Группы (БКГ) носит также название матрицы «рост рынка/доля рынка», в основе которой модель жизненного цикла товара, в соответствии с которой товар в своем развитии проходит четыре стадии:
 - выход на рынок (товар-«проблема», «трудные дети»),
 - рост (товар-«звезда»),
 - зрелость (товар-«дойная корова»),
 - спад (товар-«собака»).

Каждая стадия – это конкретная конкурентная ситуация. Матрица БКГ помогает решать вопросы определения предпочтительного инвестирования.⁴⁷ Суть портфельного анализа заключается в определении того, у каких подразделений изъять ресурсы (изымают у «дойной коровы») и кому их передать (отдают «звезде» или «проблеме»);

- Матрица «Дженерал Электрик-МакКинси» является портфельной матрицей, которая основывается на оценке долгосрочной привлекательности отрасли и «силе» или на оценке конкурентной позиции стратегической единицы бизнеса. В данной модели фактором роста рынка выступает «привлекательность рынка (отрасли)», а фактором доли рынка – стратегическое положение бизнес-единиц, проявляющееся в ее конкурентных позициях.

Каждый метод обладает своими достоинствами и недостатками. Стоит сказать, что для получения более комплексной оценки эффективности сделок М&А рекомендуется использовать несколько методов одновременно на разных этапах совершения сделки: от момента выбора компании, которую другая желает поглотить и до момента, когда слияние уже произошло и необходимо корректировать деятельность новообразованной организации. Корректное комбинирование подходов позволит нивелировать определенные слабые стороны отдельных подходов. В целях определения синергетического эффекта наиболее подходящим и часто используемым методом является метод дисконтированных денежных потоков.

⁴⁶ Зайнуллина М.Р. Слияния и поглощения. Конспект лекций./ М.Р. Зайнуллина; Каз.федер.ун-т. - Казань, 2013. – С. 57

⁴⁷ Бахотский В.В., Войку И.П. Анализ маркетинговой деятельности// В.В. Бахотский, И.П. Войку. – Псков : Псковский государственный университет, 2015. — С.8

Выводы

Сделки слияния и поглощения представляют собой процесс укрупнения бизнеса с целью экономии издержек производства, оптимизации производственного процесса предприятий, за счет их объединения. Большая популярность сделок по слиянию и поглощению стимулирует процесс объединения компаний одной или смежной отраслей. Когда две компании объединяются вместе, образуя одну компанию, это называется слиянием компаний, а когда одна компания переходит к другой – это поглощение.

Организация-покупатель и приобретаемое предприятие могут действовать на одном рынке (горизонтальное слияние), на разных этапах создания добавленной стоимости (вертикальное) или на несвязанных между собой рынках (конгломератное).

Принято подходы к оценке сделок слияния и поглощения делить на качественные и количественные. Количественная оценка слияний, которая может ретроспективной и перспективной, включает в себя такие подходы, как доходный, рыночный, затратный, а также бухгалтерский и многие другие. В свою очередь качественная оценка включает в себя: STEP и SWOT –анализ, матрицы «Мак Кинси» и БКГ, пять конкурентных сил Портера.

ГЛАВА 2. СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ РЫНКА СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ В РОССИИ

В соответствии с Концепцией долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации⁴⁸ перед Россией стоит много целей и задач относительно развития ее рынков и сфер жизнедеятельности. Так, определено, что оптимизация процедур слияний и поглощений является одним из инструментов повышения мобильности капитала в экономике, обеспечения роста и конкурентоспособности отечественных финансовых рынков. Факт заинтересованности государства к процессам, преследующим цель увеличения капитала, подтверждается тем, что оно старается на законодательном уровне регулировать реалии бизнес сообщества. Принимая во внимание актуальность исследуемой темы, предлагается рассмотреть современное состояние рынка слияний и поглощений в России.

2.1. Статистика слияний компаний в России

Несмотря на то, что переход к рыночной экономике в нашей стране начался только в конце двадцатого века, рынок корпоративного контроля в России развивается очень динамично.

Проведем анализ основных макроэкономических показателей, характеризующих общее состояние российской экономики, а также выделим экономические факторы позитивно либо негативно отражающиеся на российском рынке M&A.

Так, согласно данным Федеральной службы государственной статистики:

1. Индекс физического объема валового внутреннего продукта.

Таблица 2.1.1

Индекс физического объема валового внутреннего продукта, в процентах к предыдущему году

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
104,0	101,8	100,7	98,0	100,2	101,8	102,5	101,3

Источник: данные Федеральной службы государственной статистики от 01.04.2020.

Режим доступа: [https://www.gks.ru/storage/mediabank/tab3\(1\).htm](https://www.gks.ru/storage/mediabank/tab3(1).htm)

⁴⁸ О Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 года: Распоряжение Правительства Российской Федерации от 17.11.2008 г. № 1662-р (ред. от 28.09.2018 г. № 1151)// <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=308069&fld=134&dst=100007,0&rnd=0.5387552679454397#05515350021602647> (Дата обращения 26.12.2019 г.)

Как мы видим, начиная с 2015 года, рассматриваемый нами показатель растет. За 2019 году индекс физического объема валового внутреннего продукта в процентах к предыдущему году составил 101,3%, что равняется прогнозной величине Минэкономразвития, согласно которым показатель 2019 г. должен быть равен 101,3 %, и близок к прогнозным значения ОЭСР – 101,6 %.

2. Показатель реальных располагаемых денежных доходов.

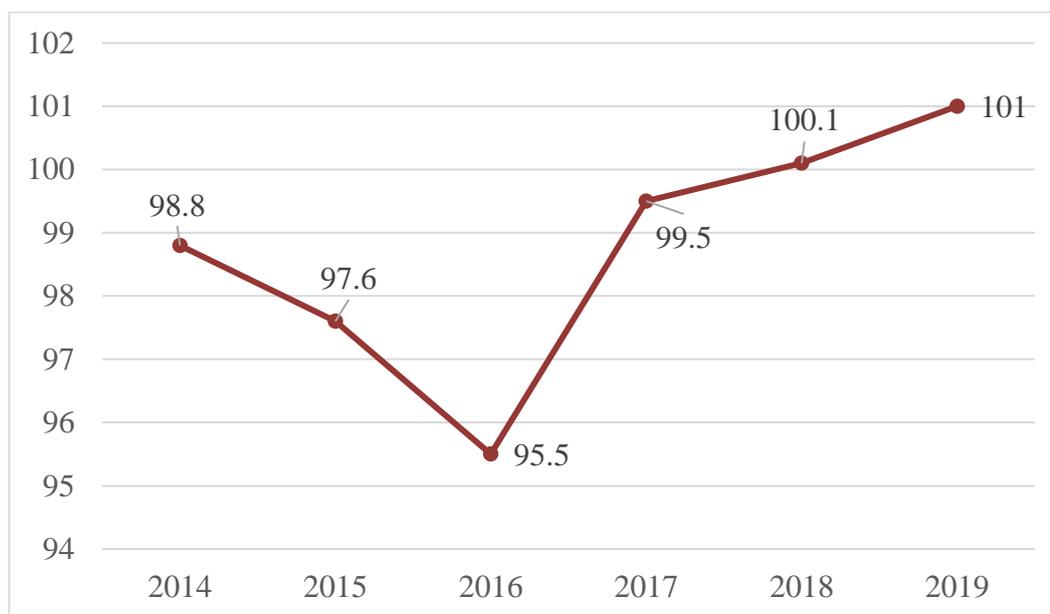


Рис. 2.1.1 – Реальные располагаемые денежные доходы населения России, в процентах к предыдущему периоду

Источник: Федеральная служба государственной статистики. Режим доступа – http://old.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/level/# (Дата обращения 11.04.2020 г.)

Данный показатель период 2014–2017 гг. снижался, что обуславливает замедление потребительского спроса. Ситуация в 2018-2019 годах ситуация улучшается. Показатель реальных располагаемых денежных доходов за 1 квартал 2020 года по предварительным данным составил 75% к предыдущему периоду, что ниже аналогичного показателя 1 квартала 2019 на 1,6%, 2018 года – на 2,1%, 2017 года – на 1,3%.

3. Индекс промышленного производства.

Данный показатель отображает динамику объема промышленного производства, определяя его подъем или спад, характеризует изменение объема производства. Так, индекс

промышленного производства за счет фундаментальных отраслей экономики характеризует изменение ВВП.

Таблица 2.1.2

Индекс промышленного производства, в процентах к предыдущему году

Год	Показатель
2012	103,4
2013	100,4
2014	101,7
2015	99,2
2016	102,2
2017	102,1
2018	103,5
2019	102,3

Источник: Федеральная служба государственной статистики. Режим доступа – https://www.gks.ru/bgd/free/b00_24/isswww.exe/stg/d000/I001700R.HTM (Дата обращения 11.04.2020 г.)

Значения индекса промышленного производства за предыдущие годы свидетельствуют о низких значениях роста производства. На момент проведения анализа на официальном сайте Федеральной службы государственной статистики была размещена информация относительно рассматриваемого показателя за 1 квартал 2020 года, который составляет 101,5% к соответствующему периоду предыдущего года.

Кроме того, следует выделить внешнеполитическую нестабильность, к примеру, дальнейшее ухудшение отношений Российской Федерации с США, которая выражается в ежегодном продлении действия санкции, расширении их списка, введением второго пакета санкций в 2019 году, что обуславливает туманность перспектив улучшения отношений между странами.⁴⁹

Вышеперечисленные макроэкономические показатели и фактор внешнеполитической нестабильности свидетельствуют об общем негативном фоне для развития национального рынка M&A. Факторы, непосредственно влияющие на рынок M&A, можно представить в виде следующего списка:

- низкие темпы роста валового внутреннего продукта;

⁴⁹ Виниченко Т. С. Анализ российского рынка слияний и поглощений // Молодой ученый. — 2019. — №48. — С. 348-351. — URL <https://moluch.ru/archive/286/64484/> (Дата обращения: 16.01.2020).

- снижение потребительского спроса;
- антироссийские санкции;
- затруднение доступа к кредитным ресурсам (прежде всего за рубежом);
- низкие темпы роста промышленного производства;
- удорожание заимствований в связи с повышением ключевой ставки в конце года;
- слабая развитость рыночных институтов;
- падение курса рубля;
- высокая концентрация и непрозрачность прав собственности⁵⁰.

Рынок слияний и поглощений является составляющей всего экономического рынка, поэтому очевидно, что если в стране существуют общеэкономические проблемы, то они не могут не затронуть рынок М&А. Примером может служить финансовый экономический кризис 2008 года, который непосредственным образом повлиял и на рынок слияний и поглощений. Финансовый кризис 2008 г. привел к сокращению рынка М&А. В 2009 г. он уменьшился почти в 2 раза, а его доля в ВВП составила 4,5%. Сырьевая направленность отечественной экономики определила нишу, в которой отмечалась наибольшая М&А-активность. Консолидация нефтегазового, телекоммуникационного бизнеса, а также сферы услуг привела к форсированному поглощению мелких региональных компаний и монополизации рынка. В поисках рынков сбыта нефтегазовая и металлургическая отрасль обратили свое внимание на активы Европы и стран СНГ, что стимулировало увеличение объемов сделок за рубежом. Затем рынок М&А стал постепенно расширяться, следствием чего стало увеличение числа сделок, концентрация капитала внутри страны, говорящая об уменьшении оттока капитала. С 2013 г. по настоящее время мировой рынок слияний и поглощений находится на подъеме, но рекордные показатели 2007 г. еще не достигнуты.

На рынке слияний и поглощений в России преобладают именно горизонтальные слияния⁵¹.

За 2018 год зафиксировано всего 335 транзакций (сделок М&А с участием российских компаний). По данным информационного агентства АК&М⁵² это самый низкий результат с 2010 года. По отношению к 2017 году количество сделок снизилось на 26,9% (для сравнения, в предыдущем году падение составляло 2%).

⁵⁰ Медведева, А.А. Анализ эффективности сделок слияний и поглощений в секторе телекоммуникаций / А.А. Медведева // Научные записки молодых исследователей. – 2016. – № 1. – С. 16–21.

⁵¹ Самошкина М. В. Особенности развития российского рынка слияний и поглощений // Вопросы региональной экономики. - №1(6). – 2011. – С. 31.

⁵² Итоги 2018 года// Официальный сайт информационного агентства АК&М. Режим доступа: UR: <http://mergers.akm.ru/stats/26> (Дата обращения 14.01.2020 г.)

Зафиксированная в 2018 г. сумма сделок в стоимостном выражении снизилась на 7% по сравнению с 2017 годом, составив 51,7 млрд.долл., что главным образом обусловлено отсутствием крупных сделок в течение данного периода. При этом количество сделок существенно увеличилось с 552 сделок в 2017 г. до 652 сделок в 2018 г. Так, в 2018 году был зафиксирован по сравнению с показателями за последние 11 лет самый высокий темп роста суммы сделок слияния и поглощения с участием российских компаний (сумма сделок M&A в первом полугодии 2018 года по сравнению с первым полугодием 2017-го выросла на 134%⁵³).

В 2019 году рост российского рынка слияний и поглощений продолжился, продемонстрировав заключение мегасделок, завершение которых ожидалось давно и которые в этот период были полностью одобрены и согласованы. Суммарная стоимость сделок в первой половине 2019 году выросла в 1,9 раза по сравнению с аналогичным периодом 2018 года, достигнув \$33,85 млрд. против \$17,6 млрд.⁵⁴

Общая сумма вложений российских инвесторов в иностранные активы в 2019 году по сравнению с 2018 годом снизилась на 23% и составила \$890,4 млн.

Иностранный капитал с каждым годом все реже участвует в сделках в России.⁵⁵ За 2017 г. сумма сделок по покупке российских компаний иностранными снизилась на 15% по сравнению с 2016г. и составила \$15 млрд. А в 2019 году по сравнению с 2018 г. объём сделок по покупке российских компаний иностранцами снизился на 28% и составил уже \$4,4 млрд. Данный факт вызван проблемами законодательства, специфичностью российского рынка и внешнеполитической обстановкой.

Проблемой российского рынка является то, что подавляющее количество сделок являются внутренними. Сейчас наблюдается рост внутривнутрироссийских M&A. Объём сделок на внутреннем рынке в 2019 году по сравнению с 2018 годом вырос на 10% – до \$10,9 млрд. Так, например, суммарная стоимость сделок, заключенных в ноябре 2019 года, выросла в 2,8 раза по сравнению с аналогичным периодом 2018 года. Средняя стоимость транзакции по сравнению с 2018 годом в 2019 году снизилась из-за роста числа небольших сделок.

Информационное агентство АК&М подготовило ежегодный рейтинг «M&A ТОП-30» сделок с российскими активами по итогам 2019 года, который представлен в специальном выпуске Бюллетеня «Рынок слияний и поглощений».

⁵³ Сделки по-крупному: почему в России растет рынок слияний и поглощений// Подробнее на РБК: <https://www.rbc.ru/economics/29/06/2018/5b34eb259a7947688431619b> (Дата обращения 11.01.2020 г.)

⁵⁴Итоги I полугодия 2019 года// Официальный сайт информационного агентства АК&М. Режим доступа: URL: <http://mergers.akm.ru/stats/27> (Дата обращения 22.01.2020 г.)

⁵⁵ Рукавишников Д.С. Перспективы российского рынка слияний и поглощений в условиях экономической неопределенности// Управленческое консультирование. – 2018. – № 6. – С. 151.

- Крупнейшей сделкой 2019 года стало майское слияние двух нефтегазовых компаний: Wintershall, принадлежащей немецкому концерну BASF, и Dea Deutsche Erdoel российского бизнесмена Михаила Фридмана оценочно за \$7,18 млрд. (см. выпуск бюллетеня «Рынок слияний и поглощений», №255).
- Второе место заняла завершившаяся продажа «Сбербанком России» своего дочернего банка в Турции Denizbank банку Emirates NBD из ОАЭ за \$5 млрд. (№256). Связано такое решение было с введёнными в 2014 г. санкциями Евросоюзом против «Сбербанка». В частности, ПАО был закрыт доступ к европейскому кредитному рынку. Банком Emirates NBD было куплено 99,9% акций Denizbank. Продажа Denizbank позволила Сбербанку выплатить своим акционерам дивиденды в размере 18 руб. на акцию. Котировки Emirates NBD также не показали сначала позитивной тенденции, поскольку примерно за год с момента поглощения компания просела примерно на 20%, однако затем акции «стрельнули» вверх.⁵⁶
- Третья по величине сделка – приобретение американским инвестфондом Blackstone 99% в компании MagicLab, которой принадлежит один из крупнейших сервисов знакомств Badoo, у Андрея Андреева и ИХ «Финам» оценочно за \$3 млрд., завершённая в ноябре (см. №261).⁵⁷

Больше всего сделок состоялось в промышленности с долей в 21%, ритейле (16%), на телеком-рынке (13%), ТЭК (12%) и ИТ -секторе — 10%. Ниже продемонстрирован ТОП-10 сделок на российском рынке M&A в 2019 году (см. рис.2.1).

Таблица 2.1.3

ТОП-10 сделок на российском рынке M&A в 2019 году

Объект	Покупатель	Сумма \$ млрд.	Состояние
Luxoft Holding Inc <i>Швейцария</i>	DXC Technology <i>США</i>	1,97	Завершена
«Авито» («КЕХ eКоммерц») <i>Россия</i>	OLX Global B.V. <i>ЮАР</i>	1,16	Завершена
«Теле-2» (Т2 RTK Holding) <i>Россия</i>	Ростелеком <i>Россия</i>	1,03	Объявлена
«Трансконтейнер» <i>Россия</i>	Группа «Дело» <i>Россия</i>	0,94	Завершена
FoodPlex Сбербанка <i>Россия</i>	Mail.ru Group <i>Россия</i>	0,81	Завершена
New Age M12 Holdings Limited <i>Конго</i>	LUKOIL Upstream Congo <i>Россия</i>	0,80	Завершена
Preludium B.V. <i>Украина</i>	Telco Solution and Investments LLC <i>Азербайджан</i>	0,73	Завершена

⁵⁶ Слияние и поглощение компаний. M&A.// Финансовый блог InvestProfit. Режим доступа: URL:<https://investprofit.info/merges-and-acquisitions/> (Дата обращения: 21.01.2020 г.).

⁵⁷ Официальный сайт информационного агентства АК&М. Режим доступа: URL:<http://mergers.akm.ru/> (Дата обращения: 19.01.2020 г.).

Продолжение таблицы 2.1.3

Объект	Покупатель	Сумма \$ млрд.	Состояние
Takeda (пакет продуктов в России и СНГ) <i>Россия</i>	STADA <i>Германия</i>	0,66	Объявлена
«Теле-2» (T2 RTK Holding) <i>Россия</i>	Ростелеком <i>Россия</i>	0,65	Объявлена
«Лента» <i>Россия</i>	«Севергрупп» <i>Россия</i>	0,65	Завершена

Составлено по: Интернет-платформа «Vc.ru» для предпринимателей и высококвалифицированных специалистов малых, средних и крупных компаний. Статья: «Исследование: объем слияний и поглощений в России упал до минимума с 2002 года»⁵⁸

Суммарная стоимость крупнейших сделок M&A, заключенных в 2019 году, составила \$42,3 млрд. По предварительным оценкам, общий объем сделок слияний и поглощений на российском рынке за 2019 год может составить около \$58 млрд., соответственно, крупнейшие сделки заняли более 73% всего объема российского рынка M&A за год. При этом стоит отметить, что в 2018 году объем крупнейших 30 сделок составил \$31,8 млрд. при общем объеме сделок в \$42,3 млрд., — т.е. 75% от всего объема рынка M&A.⁵⁹

Самым активным участником рынка по количеству M&A-сделок, совершенных в 2019 году, стал ПАО «Банк ВТБ», который совершил в течение года 18 сделок. Банковский гигант ВТБ в 2018 г. присоединил банк ВТБ24, с полной ликвидацией последнего как отдельного юридического лица. Такое решение принял совет акционеров компании, в целях концентрации капитала и в результате за прошедший после поглощения год, чистая прибыль организации выросла вдвое, достигнув 179 млрд. руб.⁶⁰ В прошлом 2019 году банк ВТБ поставил своей задачей создать вертикально-интегрированный «Объединенный зерновой холдинг», который соединит в себе ряд компаний по производству, хранению и транспортировке зерна. Второе и третье места заняли ПАО «Ростелеком» и ПАО «Газпром». Замыкает список ТОП-10 участников рынка ГК «Ростех».

30 крупнейших сделок, заключенных в 2019 году, охватывают 12 отраслей. Лидером среди отраслей по объему стал ТЭК с пятью сделками общей стоимостью \$11,51 млрд. (27,2% объема ТОП-30 сделок). А по числу сделок, вошедших в M&A ТОП-30, в лидеры вышел транспорт.

⁵⁸ Исследование: объем слияний и поглощений в России упал до минимума с 2002 года// Интернет-платформа «Vc.ru» для предпринимателей и высококвалифицированных специалистов малых, средних и крупных компаний. Режим доступа: URL: <https://vc.ru/finance/102014-issledovanie-obem-sliyaniy-i-pogloshcheniy-v-rossii-upal-do-minimuma-s-2002-goda> (Дата обращения 10.01.2020 г.)

⁵⁹ АК&М подготовило ежегодный рейтинг «M&A ТОП-30 2019»// Официальный сайт информационного агентства АК&М. Режим доступа: UR: <http://mergers.akm.ru/news/10840> (Дата обращения 21.01.2020 г.)

⁶⁰ Слияние и поглощение компаний. M&A.// Финансовый блог InvestProfit. Режим доступа: URL: <https://investprofit.info/merges-and-acquisitions/> (Дата обращения: 21.01.2020 г.).

Анализируя российский рынок слияний и поглощений, становится очевидно, что существуют различные факторы, которые могут по-разному влиять на общую активность и макроэкономические тенденции в экономике, а также на настроения инвесторов. На данный момент неизвестно каково дальнейшее развитие ситуации с санкциями, какие будут на рынке преобладать тенденции в ценах на нефть. Помимо этого, Банк России предложил ввести с 1 января 2020 г. ограничения для банков на кредитование сделок по слиянию и поглощению. Проект Центрального Банка предполагает, что кредиты по М&А начнут классифицировать по третьей категории качества, то есть такие кредиты получают статус «сомнительных». Это значит, что банк должен создать резерв в размере от 21% до 50% от размера кредита. Сейчас кредиты по М&А определяют в первую и вторую категории, где резервирование не предусмотрено. При этом банки получают право повышать категорию качества кредитов только на одну категорию. Центральный банк уточняет, что попавшие во вторую категорию качества кредиты по М&А должны с 2020 г. иметь резерв в размере 2% от суммы кредита. В 2021 г. размер резерва увеличится до 3,5%, в 2022 г. — до 5%. ЦБ подчеркивает, что такой шаг поможет экономике получить «длинные» деньги для крупных проектов⁶¹. Но это может стать дополнительным фактором, который будет несколько тормозить инвесторов.

Статистика подтверждает, что ТЭК является основной и движущей силой развития рынка слияний и поглощений в России, банковская сфера тоже является весьма перспективной, показывая успешные и долгожданные совершившиеся мегасделки. Поскольку на третьем месте в рейтинге отраслей расположились информационные технологии, рассмотрим современное состояние информационной сферы, чтобы в дальнейшем оценить сделку слияния двух компаний, осуществляющих свою деятельность в данном сегменте.

2.2. Нынешнее состояние сферы цифровых услуг в России

Очевидно, что без информационных и коммуникационных технологий в настоящее время не может обойтись ни одна организация, осуществляющая свою предпринимательскую деятельность. Ниже приведена статистика организаций, использующих вышеупомянутые технологии (см. табл.2.2.1).

⁶¹ Российский рынок М&А в 2019 году: крупнейшие слияния и поглощения от 1 января 2020 г.// Медийно-сервисный портал «Рамблер». Режим доступа https://finance.rambler.ru/business/43445622/?utm_content=finance_media&utm_medium=read_more&utm_source=copylink (Дата обращения 23.01.2020 г.)

Таблица 2.2.1

Удельный вес организаций, использовавших информационные и коммуникационные технологии

Единица измерения: в процентах от общего числа обследованных организаций

	2003	2014	2015	2016	2017	2018
Организации, использовавшие:						
персональные компьютеры	84,6	93,8	92,3	92,4	92,1	94,0
серверы	8,3	26,6	47,7	50,8	50,6	53,4
локальные вычислительные сети	45,8	67,2	63,5	62,3	61,1	63,9
электронную почту	48,6	84,2	84,0	87,6	88,3	90,9
глобальные информационные сети	50,1	89,8	89,0	89,6	89,7	92,0
из них сеть:						
Интернет	43,4	89,0	88,1	88,7	88,9	91,1
в том числе широкополосный доступ	-	81,2	79,5	81,8	83,2	86,5
Инtranет	-	16,8	19,2	21,6	26,2	31,3
Экстранет	-	14,3	16,9	15,0	16,6	18,5
Организации, имевшие веб-сайт в сети Интернет	13,5	40,3	42,6	45,9	47,4	50,9

Составлено по: Федеральная служба государственной статистики. Режим доступа: URL:<https://www.gks.ru/folder/14478?print=1> (Дата обращения 23.01.2020 г.)

Данные, продемонстрированные в таблице 2.2.1, подтверждают тезис о том, что информационные и коммуникационные технологии с каждым годом все больше пользуются популярностью и спросом, поэтому так важно уделять их изучению, оценке влияния, а также прогнозированию развития внимание.

На российском рынке IT-услуг кратно растет спрос на инновационные технологии. Благодаря им компании повышают эффективность бизнеса и перестраивают взаимодействие с клиентами и сотрудниками. Российский рынок IT-услуг растет умеренными темпами. По итогам 2018 года наибольшие темпы роста показали сегменты хостинга инфраструктуры, техподдержки ПО и оборудования, IT-консалтинга и облачных услуг. Кроме того, спрос на IT-услуги постепенно смещается в сторону более интеллектуальных и сложных сервисов. Все чаще базовые сервисы сопровождаются пакетом дополнительных услуг – таких как оптимизация инфраструктуры, конфигурирование систем, обеспечение эластичности потребляемых ресурсов, управление данными, применение средств аналитики, визуализации, искусственного интеллекта, машинного обучения.⁶²

Рынок IT-услуг в России активизировался для сделок по слияниям и поглощениям. Объем соответствующих инвестиций вырос вдвое, о чем сообщила консалтинговая компания

⁶²Информационный портал TAdviser.ru: Государство, бизнес, информационные технологии. Режим доступа: URL:<http://www.tadviser.ru/> (Дата обращения 27.01.2020 г.)

Hampleton⁶³. Еще в 2016 году доля сделки по слияниям и поглощениям в индустрии ИТ-услуг заключались в основном между компаниями из одного региона (доля не превышала 40%), а, начиная с 2017 года, больше половины крупнейших сделок можно отнести к международным.⁶⁴

Сегодня информационные технологии занимают лидирующие места по M&A активности, обгоняя по количеству совершенных сделок в некоторые периоды ушедшего года строительство и девелопмент, а также сферу транспорта. В 2018-2019 года можно заметить объединение усилий ведущих российских компаний с целью разработки цифровых продуктов и услуг, что привело к закрытию ряда крупных сделок в 2018 году в секторе инноваций и технологий.⁶⁵

Согласно предыдущему параграфу самым активным участником рынка по количеству M&A-сделок, совершенных в 2019 году, стал ПАО «Банк ВТБ», а второе и третье места заняли ПАО «Ростелеком» и ПАО «Газпром». Говоря про сферу цифровых услуг, хотелось бы выделить компанию ПАО «Ростелеком», которая за 2019 год совершила 12 сделок, осуществляя курс на консолидацию на рынке связи: большинство зарегистрированных в минувшем году сделок связаны с приобретением региональных компаний. Также в стадии завершения находится сделка по консолидации 100% оператора Tele2 (что отражено в предыдущем параграфе в табл.2.1).

Ростелеком занимает второе место в рейтинге крупнейших поставщиков ИТ-услуг после «Ланита», имею выручку от ИТ-услуг 36 902 млн. руб. в 2018 году, что на 10 889 млн. руб. больше показателя 2017 года. Ростелеком имеет выручку от дополнительных и облачных услуг, главным образом связанных с развитием проектов «Умный город», продвижением облачных сервисов и услуг дата-центров, а также реализацией проектов видеонаблюдения.⁶⁶ Доля Топ-5 крупнейших поставщиков ИТ-услуг (Ланит, Ростелеком, АйТеко, Крок, Инфосистемы Джет) составляет 61% от выручки всех участников рейтинга крупнейших поставщиков ИТ-услуг.

«Ростелеком», крупнейший в стране провайдер цифровых услуг и решений, представляет ежегодные мониторинги глобальных digital-трендов. Эти фундаментальные исследования выявляют, ранжируют и систематизируют самые передовые цифровые технологии в динамике их развития и взаимосвязи. В 2019 году для подготовки мониторинга

⁶³ Официальный сайт Hampleton. Режим доступа: URL::<https://www.hampletonpartners.com/> (Дата обращения 30.01.2020 г.)

⁶⁴ EUROPEAN IT SERVICES SEE STRONG 2017 M&A ACTIVITY // IT Europa. <https://www.iteuropa.com/?q=european-it-services-see-strong-2017-ma-activity> (Дата обращения 24.01.2020 г.)

⁶⁵ Магер К.А. Выявление факторов, влияющих на синергетический эффект на российском рынке сделок M&A// Скиф. Вопросы студенческой науки. – 2019. – май.

⁶⁶ Информационный портал TAdviser.ru: Государство, бизнес, информационные технологии. Режим доступа: URL::<http://www.tadviser.ru/> (Дата обращения 17.01.2020 г.)

«Ростелеком» с использованием технологий искусственного интеллекта провел количественный и качественный анализ более 6 млн. источников. Среди первоисточников – научные публикации, упоминания в отраслевых СМИ, материалы маркетинговых исследований, сообщения профильных компаний, вакансии и резюме профильных специалистов и др. Все полученные данные верифицировались и фильтровались на основании информации о патентах и инвестициях в технологические стартапы. Такой подход позволяет определить перспективные технологии и решения, которые уже находятся в фокусе внимания ученых и разработчиков, а также привлекли реальное финансирование на доработку и коммерциализацию.

Исследование основных перспектив развития цифровизации из инструмента, способного решать повсеместные задачи преобразовалось в систему, способную оказать помощь при принятии мер при долгосрочном планировании, технологическом и инновационном развитии, внедрении новых товаров, определении целей инвестирования или осуществлении научных исследований. Необходимость мониторинга трендов цифровизации обусловлена увеличением скорости изменений и сокращением инновационного цикла, а также ограниченностью ресурсов и обострением конкуренции на высокотехнологичных рынках. Ключевым фактором успеха компаний, стремящихся к технологическому лидерству, стало обнаружение точек инновационного роста на ранних этапах.

В исследовании был продемонстрирован переход технологий искусственного интеллекта (ИИ) на совершенно новый уровень развития: компании отказываются от реализации пилотных проектов и все более склоняются к повсеместному внедрению в технологические процессы и выводу на рынок цифровых продуктов. Об этом свидетельствует взрывной рост инвестиций, после которого, как правило, следует наращивание компетенций для масштабирования использования технологий. В 2018 году впервые за последние 5 лет технологии искусственного интеллекта вышли на 1-е место в общем рейтинге. Это произошло за счет увеличения объемов патентования на 17%, роста инвестиций на 46%, а также увеличения количества научных публикаций на 30% по сравнению с предыдущим годом.⁶⁷ В рейтинге инвестиционной активности лидером является электронная торговля (с 2015 года), в тоже время, ежегодный рост демонстрируют технологии умных сетей электроснабжения, распределенного реестра, а также компьютерного зрения.

⁶⁷ Мониторинг глобальных трендов цифровизации 2019. – С.9 // Официальный сайт ПАО «Ростелеком». – https://www.company.ru/upload/iblock/a86/3009_Rostelecom_trends_2019.pdf (Дата обращения 23.01.2020 г.)

Технологии распределенного реестра (Blockchain) достигли коммерческой зрелости, поднявшись в общем рейтинге трендов на 27 позиций до 14 места в 2018 году. Это связано прежде всего с четырехкратным ростом инвестиций относительно 2017 года. Интерес к технологии блокчейн со стороны структурных инвесторов совпал по времени со снижением активности инвесторов-спекулянтов на фоне значительного падения стоимости основных криптовалют. Инвесторов привлекают компании, разрабатывающие комплексные решения с использованием технологий блокчейна, преимущественно на рынке FinTech. Значимую долю новых решений на основе технологии блокчейн занимают платформы, предоставляющие неквалифицированным инвесторам доступ к торгам на финансовых биржах. Синергетический эффект может дать использование технологии Blockchain вместе с IoT и 5G.

Технологии сетей связи нового поколения (5G) в данный момент находятся в процессе развития, в связи с тем, что в данной сфере все еще проводятся исследования со стороны ученых, а также осуществляется повсеместное внедрение новых разработок. По итогам 2018 года количество опубликованных патентов превысило аналогичный показатель прошлого года в 2 раза; столь бурный рост свидетельствует о достижении технологиями 5G практической значимости и начале их коммерческого внедрения.

Последние 5 лет глобальное лидерство по вкладу в развитие цифровизации планомерно захватывал Китай. Россия в 2018 году опустилась с 11-го места годом ранее на 12-е место из-за сохраняющейся низкой инвестиционной активности. В 2018 году крупнейшими сделками в сфере новых технологий стали инвестиции в Ситимобил (\$35 млн) и в Naviaddress (\$16 млн).⁶⁸

Выводы

Во второй главе выпускной квалификационной работы было выявлено много факторов, которые непосредственным образом влияют на рынок M&A, например финансовый кризис 2008 года, который привел к сокращению рынка M&A практически в 2 раза в 2009 году, антироссийские санкции, консолидация нефтегазового, телекоммуникационного бизнеса, приведшая к форсированному поглощению мелких региональных компаний и монополизации рынка. Помимо этого, низкие темпы роста валового внутреннего продукта, низкие темпы роста промышленного производства, затруднение доступа к кредитным ресурсам (прежде всего за рубежом) также являются тормозящими факторами развития рынка M&A.

⁶⁸ Мониторинг глобальных трендов цифровизации 2019. – С.33 // Официальный сайт ПАО «Ростелеком». – https://www.company.rt.ru/upload/iblock/a86/3009_Rostelecom_trends_2019.pdf (Дата обращения 23.01.2020 г.)

Несмотря на существующие проблемы, рынок в России наблюдается активное развитие рынка корпоративного контроля, рынка M&A. В 2019 году рост российского рынка слияний и поглощений продолжился, продемонстрировав заключение мегасделок. Сейчас идет активный рост внутрироссийских M&A. Особенностью российского рынка является то, что подавляющее количество сделок являются внутренними. Иностраный капитал с каждым годом все реже участвует в сделках в России о чем свидетельствуют цифры: за 2017 г. сумма сделок по покупке российских компаний иностранными и составила \$15 млрд., а в 2019 году – \$4,4 млрд.

Согласно статистике, ТЭК является основной силой развития отечественного рынка слияний и поглощений ровно, как и банковская сфера, а на третьем месте в рейтинге отраслей расположились информационные технологии, на которые с каждым годом растет спрос.

ПАО «Ростелеком», являющийся крупнейшим в стране провайдером цифровых услуг и решений, проводит ежегодные исследования передовых цифровых технологий в динамике их развития и взаимосвязи. По итогам 2018 года наибольшие темпы роста показали сегменты хостинга инфраструктуры, техподдержки ПО и оборудования, IT-консалтинга и облачных услуг. Еще в 2016 году доля сделки по слияниям и поглощениям в индустрии IT-услуг заключались в основном между компаниями из одного региона (доля не превышала 40%), а, начиная с 2017 года, больше половины крупнейших сделок можно отнести к международным.

Уделяя внимание рассмотрению сферы цифровых услуг, выделяя Ростелеком как одного из основных игроков информационной сферы, хотелось бы оценить эффективность сделки слияния дочерней компании ПАО «Ростелеком», а именно компании «Ростелеком-Центры обработки данных» и компании ООО «Даталайн», основным видом деятельности которой является деятельность по созданию и использованию баз данных и информационных ресурсов, разработка решений в области информационной безопасности и резервного копирования.

ГЛАВА 3. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ СДЕЛКИ СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ КОМПАНИЙ

3.1. Общая характеристика компании ООО «РТК-ЦОД»

Общество с ограниченной ответственностью «Центр обработки данных» (Группа компаний «Ростелеком – ЦОД»; ООО «РТК-ЦОД»), учрежденное в 2006 году, является дочерней компанией ПАО «Ростелеком», крупнейшего в России провайдера цифровых услуг и решений.

ПАО «Ростелеком» – крупнейший в России провайдер цифровых услуг и решений, который присутствует во всех сегментах рынка и охватывает миллионы домохозяйств, государственных и частных организаций. «Ростелеком» занимает лидирующие позиции на рынке услуг высокоскоростного доступа в интернет и платного телевидения. Услугами ШПД пользуется свыше 13,1 млн. абонентов, платного ТВ – 10,3 млн. пользователей, из них свыше 5,5 млн. подключено к услуге «Интерактивное ТВ».

«Ростелеком» является лидером рынка телекоммуникационных услуг для органов государственной власти России и корпоративных пользователей всех уровней.

Компания — признанный технологический лидер в инновационных решениях в области электронного правительства, кибербезопасности, дата-центров и облачных вычислений, здравоохранения, образования, жилищно-коммунальных услуг.

Выручка группы компаний за 9 месяцев 2019 г. составила 242,6 млрд руб., OIBDA достигла 81,4 млрд руб. (33,6% от выручки), чистая прибыль – 16,4 млрд руб. Стабильное финансовое положение компании подтверждается кредитными рейтингами: агентства Fitch Ratings на уровне «BBB-», агентства Standard & Poor's на уровне «BB+», а также агентства АКРА на уровне «AA(RU)».

«Ростелеком-Центры обработки данных» (РТК-ЦОД) – управляющая компания центра компетенций ПАО «Ростелеком» по направлениям развития сервисов и инфраструктуры ЦОД, импортонезависимых облачных платформ, услуг обмена трафиком и CDN.

Собственная распределенная система центров обработки данных Ростелекома, представляет собой сеть федеральных и региональных ЦОД, связанных резервированными магистральными каналами связи высокой пропускной способности в катастрофоустойчивый кластер.⁶⁹

Ключевыми направлениями деятельности РТК-ЦОД являются:

⁶⁹ Дата-центры// Официальный сайт Ростелеком-Центры обработки данных. Режим доступа: URL: <https://www.rtk-dc.ru/about/data-centers/> (Дата обращения 07.01.2020 г.)

- Развитие инфраструктуры и сервисов ЦОД
- Развитие импортонезависимой облачной платформы
- Развитие сервисов по обмену трафиком и доставки контента (CDN)

В рамках одной платформы обеспечивается полный спектр услуг по размещению и обслуживанию информсистем, предоставлению программно-аппаратных средств, обеспечения доступа к сетям, точкам обмена трафиком. Концентрация компетенций и технических возможностей обеспечивает синергетический эффект в рамках группы, а также максимальную надежность, информационную безопасность и экономическую привлекательность решений для заказчиков.

В группу компаний «РТК-ЦОД» входят следующие предприятия:

- ООО «РТК Цифровые Технологии»
- ООО «Технический центр Интернет» (ТЦИ)
- MSK-IX
- Компания ТИОНИКС
- NGENIX
- Московская междугородная телефонная станция №9 (ММТС-9)
- SAFEDATA,
- DataLine (с 10.01.2020).

ООО «РТК Цифровые Технологии» (ООО «РТК ЦТ») – универсальный провайдер облачных услуг и услуг системной интеграции для государственных и корпоративных заказчиков. ООО «РТК Цифровые Технологии» входит в группу компаний «РТК-ЦОД». Компания ООО «РТК Цифровые Технологии» специализируется на создании решений и сервисов на основе облачных технологий; реализации обеспечивающих и прикладных сервисов; унификации и тиражировании облачных ИТ-сервисов; предоставлении услуг любой сложности по разработке и внедрению ИТ-систем, а также их сопровождении на всем протяжении жизненного цикла.

ООО «Технический центр Интернет» (ТЦИ) обслуживает Главный реестр и систему регистрации доменов .RU, .РФ, .SU, .ДЕТИ, .TATAR и обеспечивает бесперебойную работу доменной адресации российского сегмента сети Интернет в глобальной сети.

MSK-IX помогает компаниям развивать сети и сервисы в интернете быстрее и с меньшими затратами, предоставляя доступ к Internet eXchange, сервисным платформам и дата-центрам. Более 500 организаций из 100 городов и 20 стран мира используют продукты MSK-IX для развития, взаимодействия, масштабирования сетей и построения собственных сервисов. К MSK-IX подключены операторы связи, социальные сети, поисковые системы,

видеопорталы, провайдеры облачных сервисов, корпоративные и научно-образовательные сети.

Компания ТИОНИКС – национальный оператор облачных услуг на основе решений OpenStack и собственных разработок

NGENIX – российский провайдер облачных сервисов для веб-ресурсов. NGENIX – провайдер сервисов защиты сайтов от DDoS-атак и взломов, ускорения веб-ресурсов, лидер в области доставки контента в российском интернете. Распределенная облачная платформа NGENIX позволяет ускорять загрузку веб-сайтов, доставлять видео по запросу, вести прямые интернет-трансляции, организовать хранение и дистрибуцию цифрового контента. Встроенные в платформу комплексы кибербезопасности защищают веб-ресурсы от всех видов атак.

DataLine – провайдер облачных сервисов на базе собственных дата-центров TIER III.

Основные виды деятельности ООО «РТК-ЦОД»:

- Деятельность по созданию и использованию баз данных и информационных ресурсов;
- Обработка данных;
- Деятельность в области телефонной связи;
- Деятельность в области электросвязи;
- Деятельность в области телефонной связи и документальной электросвязи;
- Деятельность специальной связи;
- Прочая деятельность в области электросвязи;
- Деятельность в области передачи (трансляции) и распределения программ звукового радиовещания;
- Деятельность в области передачи (трансляции) и распределения программ телевидения и радиовещания;
- Разработка программного обеспечения и консультирование в этой области;
- Техническое обслуживание и ремонт офисных машин и вычислительной техники;
- Консультирование по аппаратным средствам вычислительной техники;
- Прочая деятельность, связанная с использованием вычислительной техники и информационных технологий;
- Научные исследования и разработки в области естественных и технических наук;
- Оптовая торговля техническими носителями информации;

- Исследование конъюнктуры рынка и выявление общественного мнения;
- Консультирование по вопросам коммерческой деятельности и управления предприятием;
- Подбор персонала;
- Деятельность в области права, бухгалтерского учёта и аудита;
- Рекламная деятельность;
- Аренда транспортных средств и оборудования;
- Аренда офисных машин и оборудования, включая вычислительную технику;
- Предоставление прочих услуг;
- Другие виды хозяйственной деятельности, не противоречащие действующему законодательству Российской Федерации.

3.2. Общая характеристика компании ООО «Даталайн»

ООО «Даталайн» (бренд DataLine) до приобретения его ООО «РТК-ЦОД» являлся вторым после группы «Ростелеком» игроком рынка центров обработки данных (ЦОД). ООО «Даталайн» является провайдером облачных сервисов на базе собственных дата-центров Tier III. Компания DataLine помогает крупному и среднему бизнесу строить надежную и масштабируемую IT-инфраструктуру. ООО «Даталайн» находится на рынке более 12 лет.

«ДатаЛайн» один из крупнейших игроков на рынке дата-центров и облачного провайдера. Компания оказывает услуги по размещению оборудования и виртуализации, а также телекоммуникационные и прочие сопутствующие сервисы. В управлении компании находится восемь дата-центров уровня Tier III на 4,8 тысячи стойко-мест. Клиентами рассматриваемой компании выступают банки из ТОП-20, крупнейшие ритейл-компании, интернет-магазины, социальные сети, медиа и интеграторы. Выручка группы компаний «ДатаЛайн» в 2018 году составила 5,3 млрд рублей.

Головной офис ООО «Даталайн» находится в Москве. Представительства компании есть в Санкт-Петербурге, Екатеринбурге и Ростове-на-Дону.

DataLine входит в ТОП-3 крупнейших поставщиков услуг ЦОД в России за 2018 год и в ТОП-5 крупнейших поставщиков IaaS в России за 2019 год.

Основным видом деятельности ООО «Даталайн» является деятельность по созданию и использованию баз данных и информационных ресурсов.

Компания DataLine оказывает следующие услуги:

- Размещение в ЦОД;
- Виртуальная инфраструктура;
- Телеком-услуги;
- Платформенные сервисы;
- Рабочие места;
- Информационная безопасность;
- Хранение данных;
- Резервное копирование;
- Аварийное восстановление;
- Хостинг приложений;
- Управление внешним ЦОД;
- Администрирование информационных систем;
- Поддержка веб-ресурсов и др.

Размещение в ЦОД подразумевает под собой размещение, аренду серверного и сетевого оборудования в дата-центрах OST и NORD уровня Tier III в Москве. Компания обеспечивает бесперебойное и гарантированное энергоснабжение, оптимальный микроклимат в машинных залах, а также круглосуточную охрану и видеонаблюдение.

Возможности виртуальной структуры для бизнеса, созданные виртуальной инфраструктурой компании Даталайн:

1. Любые конфигурации облачных ресурсов: никаких ограничений по процессорной мощности, памяти, дисковому пространству и ширине интернет-канала.
2. Гибкие сетевые настройки: виртуальные сети с управлением через веб-интерфейс и возможностью настройки firewall, балансировщика, VPN, NAT с помощью средств платформы виртуализации.
3. Управляемость: создавайте виртуальные машины, настраивайте сеть, управляйте виртуальной инфраструктурой через удобные порталы самообслуживания.
4. Масштабируемость: наращивайте и сокращайте используемые ИТ-ресурсы, в том числе с помощью API.
5. Оптимизация затрат на ИТ: готовые вычислительные ресурсы без вложений в покупку и обслуживание физического оборудования.

DataLine – оператор связи с собственной точкой обмена трафиком и оптоволоконной сетью. Решения, предлагаемые ООО «Даталайн»:

- Виртуальные рабочие места - VDI на базе Citrix в облаке DataLine.

- Аренда рабочих станций и планшетов - компьютеры и планшеты по подписке для офисов и точек продаж.
- Office 365 - лицензии Microsoft Office 365 в аренду с ежемесячной оплатой.
- Exchange как сервис - Корпоративная почта на базе Microsoft Exchange Server 2016.
- Windows 10 - Лицензии ОС Windows для бизнеса.
- Облачный диск - отказоустойчивое корпоративное хранилище документов.
- WorksPad - мобильное решение для повседневной работы.

Информационная безопасность – это предоставление готового набора продуктов и сервисов для обеспечения безопасности инфраструктуры. От базовой установки средств защиты и полного мониторинга уязвимостей до подготовки инфраструктуры к сертификации в соответствии со стандартами и требованиям законодательства.

ООО «Даталайн» предлагает следующие решения в области информационной безопасности:

1. Внедрение средств защиты:

- Защита от DDoS-атак на базе платформ Qrator, Variti, ServicePipe и др.;
- ГОСТ VPN – защита каналов связи с сертификацией ФСБ на базе С-Терра. VipNet, АПКШ "Континент";
- Сетевая безопасность на базе решения Check Point, FortiGate, PaloAlto;
- Web Application Firewall – отслеживание и блокировка атак на веб-сайт на базе Валарм, FortiWEB;
- Защита электронной почты на базе Kaspersky, FortiMail;
- SSL-сертификаты Symantec, GeoTrust, Thawte;
- Двухфакторная аутентификация на основе Safenet Authentication Service.

2. Контроль защищенности - сервис для поиска и анализа уязвимостей в ИТ-системах и инфраструктуре.

3. Соответствие требованиям стандартов и законодательства, а именно защита персональных данных 152-ФЗ и сертификация PCI DSS.

Услуги по хранению данных представляют собой решения по хранению данных на базе дата-центров TIER III: объектное хранилище S3, выделенные СХД.

Компания DataLine предлагает комплексные решения по резервному копированию, репликации и консистентному восстановлению информационных систем и данных. Резервное копирование любых объектов: бизнес-приложений, файловых систем, баз данных, физических серверов, виртуальных машин, рабочих мест. Исходные информационные системы и данные могут размещаться на любой площадке: в офисе клиента, внешнем ЦОДе

или облаке. Дублирование резервных копий на двух площадках – дата-центрах OST и NORD. Приватная система резервного копирования, созданная специально под клиентский проект.

Решения ООО «Даталайн» в области резервного копирования:

- Резервное копирование данных;
- Резервное копирование виртуальных машин;
- Резервное копирование Office 365.

Аварийное восстановление (DR) – это разработка решения, политики и процедуры для быстрого восстановления инфраструктуры и доступности сервиса после аварийной остановки. DR-сценарий поможет обеспечить катастрофоустойчивость критичных информационных систем. Резервная инфраструктура поможет повысить уровень катастрофоустойчивости и надежности систем, предотвратит финансовые и репутационные потери бизнеса в случае аварии:

- Резервный дата-центр: территориально разнесенные площадки OST и NORD.
- Размещение резервной инфраструктуры в облаке DataLine.
- Резервные каналы связи между дата-центрами DataLine и клиентскими площадками в Москве.
- Оборудованные помещения с прямой связностью со стойками клиента в дата-центре для оперативного развертывания резервного офиса.

Хостинг приложений представляет собой хостинг и администрирование бизнес-приложений на базе отказоустойчивой инфраструктуры дата-центров TIER III.

Возможности хостинга приложений:

- Проверенные решения от лидеров в области серверных и клиентских бизнес-приложений Microsoft, SAP, Oracle.
- Гибкая модель ежемесячных платежей с оплатой только за активных пользователей. Возможность оперативно увеличивать или уменьшать объем лицензий.
- Администрирование и поддержка физической или виртуальной инфраструктуры клиента и системного ПО.
- Размещение персональных данных, обрабатываемых бизнес-приложениями, в соответствии с требованиями Закона 242-ФЗ.

ООО «Даталайн» занимается управлением внешним ЦОД. Компания проектирует, строит новые дата-центры и серверные для клиентов, а также проводит аудит и берёт на себя эксплуатацию инженерной инфраструктуры уже работающих площадок.

ООО «Даталайн» предлагает проектирование дата-центров «под ключ» или отдельных инженерных систем, в том числе сделает эскизное проектирование и подготовит проектную

и рабочую документацию, рабочий проект, а также документацию для сдачи проекта городской экспертизе.

Компания «Даталайн» может построить дата-центр или серверную от 3 до 3000 стоек, разного уровня отказоустойчивости:

- здание с нуля;
- адаптирование существующего помещения под нужды дата-центра/ серверной: комнату в бизнес-центре или промышленное здание (бывший склад, завод);
- предложение подходящего типа инженерных систем и оборудования в соответствии с характеристиками здания;
- подбор нужных подрядчиков, а также контроль их работы;
- сдача в эксплуатацию: проведение приемо-сдаточных испытаний, проверка наличия документации, составление отчета с замечаниями и рекомендациями.

«Даталайн» также может взять на себя эксплуатацию клиентского дата-центра и серверной:

- эксплуатация полного цикла: «Даталайн» станет единой точкой входа по всем вопросам, разработает эксплуатационную документацию и регламенты;
- эксплуатация отдельных инженерных систем: холодоснабжение, энергоснабжение, пожаротушение, слаботочные системы;
- регламентные и ремонтные работы: ротация оборудования, тесты, техническое обслуживание, ремонт;
- управление ЗИП: закупка, учет, хранение;
- удаленный или локальный мониторинг клиентского дата-центра или серверной силами специалистов DataLine: настройка, поддержка и обслуживание.

Компания «Даталайн» также может выступить нейтральной стороной между клиентом и его генподрядчиком и проконсультировать клиента по следующим вопросам:

- концепция дата-центра;
- выбор площадки;
- проектирование;
- строительство;
- выбор оборудования;
- приемка в эксплуатацию;
- помощь при подготовке к сертификации дата-центра.

ООО «Даталайн» предлагает проведение технического и операционного аудита инженерных систем и процессов эксплуатации. Технический аудит подразумевает под собой:

состояние инженерного оборудования: кондиционеры, ИБП, ДГУ; климат-контроль: температура и влажность; энергоснабжение: токи, напряжение, мощность; правильность установки оборудования в стойки; оценка достаточности резервирования инженерных систем и ротации оборудования; модернизация и ремонт оборудования; внедрение и аудит системы мониторинга. Операционный аудит: внедрение и оптимизация процессов эксплуатации; управление мощностями (capacity management); работа с инцидентами и их анализ; эксплуатационная документация: инструкции, регламенты, акты; нормативы проведения технического обслуживания, тестирования оборудования и систем; регламенты действий в случае аварийных ситуаций; управление подрядчиками по инженерным системам; проверка наличия и учета ЗИП.

Администрирование информационных систем – это эксплуатация и поддержка приложений, операционных систем, сетевой и виртуальной инфраструктур, катастрофоустойчивых систем и систем резервного копирования, размещенных в дата-центрах OST и NORD. ООО «Даталайн» имеет большой опыт в сфере администрирования:

- Более 500 клиентов Enterprise и SMB сегментов - обслуживание комплексной ИТ-инфраструктуры клиентов на базе сети дата-центров DataLine.
- 10 000 заявок в месяц в службе Service Desk – 50 сертифицированных специалистов по сетевой, виртуальной инфраструктуре, системному ПО и безопасности.
- Поддержка решений более 20 вендоров – мультивендорные системы, широкий выбор конфигураций, оперативное расширение мощностей, тестовые среды.
- Более 50 проектов миграции ИТ-систем – решение узкоспециальных задач, реализация специализированных проектов.

Поддержка веб-ресурсов – это полная техническая поддержка средних и крупных интернет-проектов: больших интернет-магазинов, корпоративных и государственных веб-ресурсов, СМИ и информационных порталов. ООО «Даталайн» обеспечит доступность ресурса в периоды пиковых нагрузок, увеличит производительность систем и поможет внедрить новый функционал без потери качества. В поддержку сайта входит: обеспечение производительности, обеспечение отказоустойчивости и информационная безопасность.

«Даталайн» предлагает готовую инфраструктуру и платформу управления, поэтому для старта не требуется никаких дополнительных инвестиций от клиента-партнёра.

Дополнительные виды деятельности компании:

- Торговля оптовая неспециализированная;
- Торговля розничная вне магазинов, палаток, рынков;
- Деятельность в области связи на базе проводных технологий прочая;

- Разработка компьютерного программного обеспечения, консультационные услуги в данной области и другие сопутствующие услуги;
- Деятельность консультативная и работы в области компьютерных технологий;
- Деятельность, связанная с использованием вычислительной техники и информационных технологий, прочая;
- Деятельность по обработке данных, предоставление услуг по размещению информации и связанная с этим деятельность;
- Технические испытания, исследования, анализ и сертификация;
- Деятельность рекламных агентств;
- Исследование конъюнктуры рынка;
- Деятельность в области фотографии;
- Деятельность по письменному и устному переводу;
- Аренда и лизинг офисных машин и оборудования, включая вычислительную технику;
- Аренда и лизинг вычислительных машин и оборудования;
- Деятельность по упаковыванию товаров;
- Деятельность по предоставлению прочих вспомогательных услуг для бизнеса, не включенная в другие группировки;
- Ремонт компьютеров и периферийного компьютерного оборудования.

В конце 2019 года ПАО «Ростелекомом», крупнейшим в России провайдером цифровых услуг и решений, было объявлено, что совет директоров компании одобрил сделку по приобретению дочерней компанией «Ростелекома» – ООО «ЦХД» (ГК «Ростелеком – Центры обработки данных») – 100% долей ООО «Даталайн», второго после ГК «Ростелеком» игрока рынка центров обработки данных (ЦОД).

Оценим эффективность сделки ООО «РТК-ЦОД» и ООО «Даталайн».

3.3. Оценка эффективности сделки ООО «РТК-ЦОД» и ООО «Даталайн»

Ожидается, что приобретение «Даталайн» увеличит общую мощность коммерческих дата-центров группы «Ростелеком» до 11,5 тысяч стойко-мест, что обеспечит существенную

долю на рынке коммерческих ЦОД, который по состоянию на конец 2019 года составлял около 42 тысяч стойко-мест.⁷⁰

Перед тем, как приступить к расчётам и непосредственно оценке эффективности сделки, необходимо изложить суть выбранного метода оценки, показать, какие формулы и показатели будут использованы для расчёта.⁷¹

Эффективность сделки или эффект от слияния будем оценивать при помощи показателя Synergy. Он рассчитывается по формуле:

$$\text{Synergy} = PV_{A+B} - (PV_A + PV_B), \quad (3.1)$$

где:

PV_{A+B} - текущая стоимость объединенной компании;
 $PV_{A(B)}$ - текущая рыночная стоимость компании А (В);
 компания А – компания-цель (ООО «Даталайн»).

Рассчитать текущую стоимость компании можно по следующей формуле:

$$PV_A = \sum_{i=1}^n \frac{CF_n}{(1+WACC)^n} + TV, \quad (3.2)$$

где:

$\sum_{i=1}^n \frac{CF_n}{(1+WACC)^n}$ - текущая стоимость денежных потоков за прогнозируемый период
 TV – остаточная стоимость компании,

Остаточную стоимость компании можно рассчитать по формуле:

$$TV = \frac{CF_{1n} * (1+g)}{(WACC-g)}, \quad (3.3)$$

где:

CF_{1n} - значение CF в последнем прогнозном периоде;
 g - планируемый темп роста стоимости компании в постпрогножном периоде;
 $WACC$ – средневзвешенная стоимость капитала, используемая в качестве ставки дисконтирования.

$WACC$ рассчитывается по следующей формуле:

⁷⁰ Совет директоров «Ростелеком» одобрил приобретение компании «ДатаЛайн»// Официальный сайт Ростелеком-Центры обработки данных. Режим доступа: URL: <http://www.rtk-dc.ru/press/sovet-direktorov-rostelekom-odobril-priobretenie-kompanii-datalayn/> (Дата обращения 07.01.2020 г.)

⁷¹ Ендовицкий Д.А. Экономический анализ слияний/поглощений компаний : научное издание / Ендовицкий Д.А., Соболева В.Е. – М.: КНОРУС, 2008. – 448 с.

$$WACC = \frac{СК}{СК+ЗК} * r_{СК} + \frac{ЗК}{СК+ЗК} * (1 - T) * r_{ЗК}, (3.4)$$

где:

СК – собственный капитал,

ЗК – заемный капитал;

$r_{СК}$ – стоимость СК,

$r_{ЗК}$ – стоимость ЗК,

T – ставка налогообложения

Стоимость заемного капитала $r_{ЗК}$ представляет собой доходность к погашению по рублевым облигациям.

Стоимость собственного капитала рассчитывается по формуле:

$$R_{СК} = Rf + \beta \times (Rm - Rf) (3.5)$$

Где, $R_{СК}$ – затраты на собственный капитал;

Rf – безрисковая ставка дохода (определяется на основании двадцатилетних казначейских (ценных) бумаг с одинаковым сроком до погашения);

β – коэффициент бета (является мерой систематического риска, связанного с макроэкономическими и политическими процессами, происходящими в стране) определяется, как среднеотраслевая ставка;

Rm – общая доходность рынка в целом (среднерыночного портфеля ценных бумаг);

Стоимость обеих компаний будем оценивать при помощи доходного метода оценки, который основан на дисконтировании денежных потоков. Денежные потоки будем рассчитывать согласно следующей формуле:

$$CF = \text{Чистая прибыль} + \text{Амортизация} - \text{Капитальные вложения} - \\ - \text{Изменения в оборотном капитале} (3.6)$$

Данные, необходимые для оценки эффективности сделки были собраны из бухгалтерской отчетности обеих компаний. В приложениях в таблицах приведены балансы и отчеты и финансовых результатах ООО «Даталайн» и ООО «РТК-ЦОД».

Рассмотрим сначала бухгалтерский баланс ООО «Даталайн». Он представлен в приложениях А и Б (актив компании продемонстрирован в Приложении А, пассив компании – в приложении Б). У компании за последние годы наблюдается ощутимый рост дебиторской задолженности. Сумма дебиторской задолженности и денежных средств значительно ниже, чем сумма кредиторской задолженности. Кредиторская задолженность больше приблизительно в полтора раза. Такая ситуация создаёт угрозу платежеспособности «Даталайн», что может привести к банкротству.

В 1370 строке баланса за 2017 и 2016 годы можно наблюдать наличие непокрытого убытка. Что также демонстрирует финансовые затруднения компании. В 2018 году существенно возросли долгосрочные заёмные средства (почти на треть), а также кредиторская задолженность (в 2 раза).

В отчёте о финансовых результатах за 2018-2017 годы наблюдается снижение чистой прибыли. Кроме того, если рассмотреть отчётность за предыдущие годы, то можно увидеть, что у компании был убыток в 2014 и 2015 годах (около 250 млрд. руб. за каждый год), а в 2016 году прибыль была небольшой, всего 50,9 млрд. руб.

Кроме того, у компании «Даталайн» имеется долг в размере 4,08 млрд. руб.

Таким образом, проанализировав отчётность ООО «Даталайн», можно сделать вывод о том, что у компании имеются финансовые трудности.

Несмотря на это привлекательность покупки «ДатаЛайн» была обусловлена тем, что у компании имеется развитая экосистема сервисов IaaS, что позволит усилить позиции «Ростелекома» в сегменте облачного провайдинга. Помимо этого, за счет увеличения клиентской базы, отличной от базы «Ростелекома», появятся возможности усиления конкурентных позиций в корпоративном сегменте. Немаловажным фактором выступили амбициозные планы по дальнейшему расширению мощностей компании ДатаЛайн (в 2020 году планируется строительство дополнительно 1 000 стоек), что является также перспективой развития и улучшения финансового положения компании.

Проанализируем данные бухгалтерской отчетности ООО «РТК-ЦОД», дочерней компании «Ростелеком». За 2018 год у организации существенно выросли основные средства (в 7 раз), а также на протяжении 2017 и 2018 года росли финансовые вложения (в 2017 году показатель вырос в 2,3 раза по сравнению с 2016 годом). В целом можно сказать, что в 2018 году по сравнению с 2016 внеоборотные активы выросли в 4 раза. Всё это говорит о существенных инвестициях «Ростелеком-ЦОД» в развитие бизнеса.

В бухгалтерской отчётности ООО «РТК-ЦОД» также наблюдается рост дебиторской задолженности. Однако у данной организации также виден и существенный рост выручки от продаж (в Отчёте о финансовых результатах). В 2018 году выручка выросла в 2,2 раза по

сравнению с 2017 годом. Это говорит о том, что у компании наблюдается рост продаж, и существенное увеличение дебиторской задолженности связано именно с ростом продаж, и не может говорить о финансовых проблемах организации.

За 2016-2018 годы наблюдается значительный рост добавочного капитала, и соответственно, капитала и резервов, что говорит об экономическом росте и развитии компании. Рост долгосрочных обязательств незначителен. Так как в 2018 году существенно возросли внеоборотные активы (в 1,7 раз), то, соответственно, в этом же году произошёл рост заемных средств и кредиторской задолженности.

Объём продаж в 2018 году вырос в 2,2 раза по сравнению с 2017 годом. В 2017 году прибыль компании составила всего 2 млрд. руб., поэтому в 2018 году компания не платила налог на прибыль, что позволило ей получить чистую прибыль в размере 146,3 млрд. руб. В целом, если проанализировать отчёты о финансовых результатах за последние несколько лет, можно увидеть, что каждый год у компании показатели чистой прибыли существенно отличаются друг от друга. Например, в 2014 году чистая прибыль составила 20,6 млрд. руб., а в 2015 уже 126,5 млрд. руб. В 2016 году чистая прибыль снова существенно снизилась и составила 57,6 млрд. руб., тогда как в 2017 году она составила всего 2 млрд. руб. И только в 2018 году компании удалось нарастить объём продаж и существенно увеличить показатель, при этом ещё и за счёт освобождения от налога.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что у ООО «РТК-ЦОД» наблюдается экономический рост, осуществляются инвестиции в расширение бизнеса, тогда как ООО «Даталайн» испытывает финансовые затруднения. И покупка ООО «Даталайн» может стать выгодным решением для обеих компаний, потому что данная сделка позволит ООО «РТК-ЦОД» расширить долю на рынке, нарастить производственную мощность, при этом ООО «Даталайн» сможет решить проблемы с финансированием своего бизнеса.

Мы остановили свой выбор на оценке эффективности сделки при помощи показателя Synergy, потому что нашей целью было прогнозирование эффективности данной сделки. Компания «ЦОД» стала владельцем ООО «Даталайн» 10 января 2020 года, и на данный момент у нас нет возможности оценить эффект при помощи анализа годовой финансовой отчётности, чтобы проследить при помощи методов финансового анализа, насколько выгодным для ООО «ЦОД» оказалось приобретение ООО «Даталайн». Таким образом, чтобы оценить эффективность сделки с точки зрения вопроса «будет ли покупка компании выгодной?», метод расчета показателя Synergy является наиболее актуальным.

После предварительной оценки через анализ финансовой отчётности двух компаний перейдём к оценке эффективности сделки при помощи показателя $NPV_{M\&A}$. Ниже в таблицах 3.1 – 3.3 представлены расчёт средневзвешенной цены капитала WACC, прогнозные

денежные потоки для ООО «Даталайн». Все эти данные необходимы для расчёта показателя PV - текущей рыночной стоимости ООО «Даталайн». Расчёт PV представлен в таблице 3.4. Весь порядок расчёта был представлен вначале данного параграфа.

Таблица 3.1

Расчёт средневзвешенной цены капитала WACC для ООО «Даталайн»

Единица измерения: тыс. руб.

Показатель	2018г
Собственный капитал, млн руб (СК)	504 065,00
Заемный капитал, млн руб (ЗК)	4 483 592,00
Суммарный капитал, млн руб (СК+ЗК)	4 987 657,00
Стоимость акционерного капитала (Re)	4,06%
Безрисковая ставка (Rf) ⁷²	2,87%
Премия за риск акционерного капитала (Rm - Rf) ⁷³	5,68%
Коэффициент бета (β) ⁷⁴	0,21
Стоимость заемного капитала (Rd)	5,18%
Процентная ставка налога на прибыль (t)	20%
Вес акционерного (собственного) капитала	10,11%
Вес заемного капитала	89,89%
WACC	4,14%

Расчеты являются результатом собственных исследований автора. Формулы расчетов указаны в Приложении Ж.

Таблица 3.2

Денежные потоки ООО «Даталайн»

Единица измерения: тыс. руб.

Показатель	2017	2018	Темп прироста
Чистая прибыль	405 465,00	301 347,00	-26%
Амортизация	77 240,62	188 438,00	144%
Изменения в оборотном капитале	64 511,00	20 909,00	-68%
Капитальные вложения	210 307,00	85 830,00	-59%
Денежные потоки CF	207 887,62	383 046,00	84%

Расчеты являются результатом собственных исследований автора.

⁷² 20-year Treasury Constant Maturity (daily) (интернет источник 4.18)

⁷³ Implied Equity Risk Premium Update Дамодаран (интернет источник 4.20)

⁷⁴ Средняя рыночная бета по АО Ростелеком (интернет источник 4.19)

Таблица 3.3

Прогнозные денежные потоки ООО «Даталайн»

Единица измерения: тыс. руб.

Показатель	2019	2020	2021
Чистая прибыль	223 965,11	166 453,86	123 710,73
Амортизация	459 717,70	1 121 537,91	2 736 129,77
Изменения в оборотном капитале	6 776,93	2 196,51	711,92
Капитальные вложения	35 028,74	14 295,85	5 834,39
Прогнозные денежные потоки FCF	705 786,32	1 300 455,63	2 396 171,20

Составлено по: Информационное агентство Интерфакс. <http://www.spark-interfax.ru/>

Расчеты являются результатом собственных исследований автора. Формулы расчетов указаны в Приложении Ж.

Расчёт показателя PV – текущей рыночной стоимости ООО «Даталайн» – представлен в таблице 3.4.

Таблица 3.4

**Дисконтированные денежные потоки и расчёт текущей стоимости компании PV
«Даталайн»**

Единица измерения: тыс. руб.

Поток CF	Дисконтированный поток
705 786	677 753
1 300 456	1 199 200
2 396 171	2 121 838
WACC	4,14%
g	1,0%
TV «Даталайн»	77 166 656
PV «Даталайн»	81 165 447

Составлено по: Информационное агентство Интерфакс. <http://www.spark-interfax.ru/>

Расчеты являются результатом собственных исследований автора. Формулы расчетов указаны в Приложении Ж.

Данные для расчёта WACC были взяты из бухгалтерской отчетности и были рассчитаны по формулам, приведённым в начале параграфа. Таким образом, текущая стоимость компании «Даталайн» составляет 81 165 447 тыс. р. или 81,2 млрд. рублей.

Произведём расчёт всех тех же показателей для ООО «РТК-ЦОД». Результаты и данные представлены в таблицах 3.5 – 3.8.

Таблица 3.5

Расчёт средневзвешенной цена капитала WACC для ООО «РТК-ЦОД»

Единица измерения: тыс. руб.

Показатель	2018г
Собственный капитал, млн. руб. (СК)	8 052 988,00
Заемный капитал, млн. руб. (ЗК)	6 456 721,00
Суммарный капитал, млн. руб. (СК+ЗК)	14 509 709,00
Стоимость акционерного капитала (Re)	4,06%
Безрисковая ставка (Rf)	2,87%
Премия за риск акционерного капитала (Rm - Rf)	5,68%
Коэффициент бета (β)	0,21
Стоимость заемного капитала (Rd)	1,86%
Процентная ставка налога на прибыль (t)	20%
Вес акционерного (собственного) капитала	55,5%
Вес заемного капитала	44,5%
WACC	2,92%

Расчеты являются результатом собственных исследований автора. Формулы расчетов указаны в Приложении Ж.

Таблица 3.6

Денежные потоки ООО «РТК-ЦОД»

Единица измерения: тыс. руб.

Показатель	2017	2018	Темп прироста, %
Чистая прибыль	2 078,00	146 453,00	1,21
Амортизация	94 397,00	56 615,00	-0,40
Изменения в оборотном капитале	19 476,00	34 410,00	0,77
Капитальные вложения	12 168,00	43 412,00	2,57
Денежные потоки CF	64 831,00	125 246,00	0,93

Составлено по: Информационное агентство Интерфакс. <http://www.spark-interfax.ru/>

Расчеты являются результатом собственных исследований автора. Формулы расчетов указаны в Приложении Ж.

Таблица 3.7

Прогнозные денежные потоки ООО «РТК-ЦОД»

Единица измерения: тыс. руб.

Показатель	2019	2020	2021
Чистая прибыль	323 661,13	715 291,10	1 580 793,33
Амортизация	33 955,09	20 364,71	12 213,82
Изменения в оборотном капитале	29,00	51,24	90,52
Капитальные вложения	154 881,80	552 574,68	1 971 430,97
Прогнозные денежные потоки FCF	241 960,80	467 440,30	903 040,64

Составлено по: Информационное агентство Интерфакс. <http://www.spark-interfax.ru/>

Расчеты являются результатом собственных исследований автора. Формулы расчетов указаны в Приложении Ж.

Таблица 3.8

Дисконтированные денежные потоки и расчёт текущей стоимости**компании PV ООО «РТК-ЦОД»**

Единица измерения: тыс. руб.

Поток CF	Дисконтированный поток
241,961	235,234
467,440	441,811
903,041	829,798
WACC	2,86%
G	0,6%
TV «РТК-ЦОД»	40 203 560
PV «РТК-ЦОД»	41 710 402

Составлено по: Информационное агентство Интерфакс. <http://www.spark-interfax.ru/>

Расчеты являются результатом собственных исследований автора. Формулы расчетов указаны в Приложении Ж.

Таким образом, текущая стоимость компании «РТК-ЦОД» составляет 41 710 402 тыс. руб. или 41,7 млрд. руб.

Теперь по аналогии рассчитаем рыночную стоимость объединённой компании. Данные расчётов представлены в таблицах 3.9 – 3.11.

Таблица 3.9

Расчет средневзвешенной стоимости капитала для объединенной компании

Единица измерения: тыс. руб.

Показатель	2018г
Собственный капитал, млн руб (СК)	8 557 053,00
Заемный капитал, млн руб (ЗК)	10 940 313,00
Суммарный капитал, млн руб (СК+ЗК)	19 497 366,00
Стоимость акционерного капитала (Re)	3,96%
Безрисковая ставка (Rf)	2,87%
Премия за риск акционерного капитала (Rm - Rf)	5,20%
Коэффициент бета (β)	0,21
Стоимость заемного капитала (Rd)	3,01%
Процентная ставка налога на прибыль (t)	20%
Вес акционерного (собственного) капитала	43,89%
Вес заемного капитала	56,11%
WACC	3,09%

Расчеты являются результатом собственных исследований автора. Формулы расчетов указаны в Приложении Ж.

Таблица 3.10

Расчет текущей стоимости объединенной компании с учетом синергии

Единица измерения: тыс. руб.

Показатель	Объединенная компания
$WACC_{A+B}$	3,09%
Текущая стоимость денежных потоков за прогнозируемый период	5 584 216
tПриведенная остаточная стоимость	122 871 976
Текущая рыночная стоимость объединенной компании	128 456 192

Расчеты являются результатом собственных исследований автора. Формулы расчетов указаны в Приложении Ж.

Рассчитаем эффект слияния Synergy будет по формуле 3.1, которая была представлена в начале текущего параграфа:

$$\text{Synergy} = PV_{A+B} - (PV_A + PV_B)$$

PV_{A+B} (текущая стоимость объединенной компании) = 128 456 192 тыс. р.

PV_A (текущая стоимость компании «Даталайн») = 81 165 447 тыс. р.

PV_B (текущая стоимость компании «РТК-ЦОД») = 41 710 402 тыс. р.

Тогда Synergy = 128 456 192 - (81 165 447 + 41 710 402) = 5 580 343 тыс. р.

Таким образом, синергетический эффект от сделки оценивается в 5 580 343 тыс. р. или 5,6 млрд. р.

Прогнозируемый синергетический эффект составляет около четверти стоимости приобретаемой компании. Поэтому мы можем оценивать сделку покупки ООО «Даталайн» компанией «ЦОД» как эффективную.

Для того, чтобы оценить чувствительность вышеуказанных расчетов был проведен анализ зависимости синергетического эффекта от показателя постоянного устойчивого темпа роста (g), приведенный ниже в таблице 3.11.

Таблица 3.11

Зависимость показателя синергии от показателя постоянного устойчивого темпа роста

	Ставка	PV		Ставка	PV
«Даталайн»	1,21%	86 745 789	«Даталайн»	1,00%	81 165 447
«ЦОД»	0,60%	41 710 402	«ЦОД»	0,87%	47 290 745
Общий	0,40%	128 456 192	Общий	0,40%	128 456 192
Синергия	н/п	0	Синергия	н/п	0

В связи с тем, что показатель g после слияния компаний является расчетным, то анализ чувствительности был проведен путем изменения показателя для компаний «Даталайн» и «ЦОД» отдельно. При изменении g для первой компании с 1,21% до 1,00% синергия слияния достигнет нуля. Меняя темп роста с 0,6% до 0,87% для компании «ЦОД», синергетический эффект будет равен нулю. Высокая чувствительность показателей к изменению темпа роста является следствием низкого показателя WACC, который связан с низкой стоимостью собственного капитала, обусловленной низкой чистой прибылью и высоким собственным капиталом. В связи с тем, что компания «ЦОД» сама по себе является крупнее, то достигнуть более высокого показателя роста для нее будет сложнее, чем для компании «Даталайн», в тоже время, при увеличении показателя до 0,87% сделка по объединению с компанией «Даталайн» станет экономически невыгодной для «ЦОД». Таким образом, на основании данных, указанных выше в таблице можно сделать вывод о том, что, расчет синергетического эффекта имеет запас прочности в виде 0,27% и 0,21% для компаний «ЦОД» и «Даталайн», соответственно.

Таблица 3.12

Сравнение показателей ООО «Даталайн» и ООО «ЦОД»

Показатель	ООО «Даталайн»	ООО «ЦОД»
Кол-во стойко-мест	4 787	6 700
Площадь	22 785 м ²	61 500 м ²
Мощность	38,56 МВт	41 МВт
Доля на рынке	11,4 %	15,9 %

Кроме того, ожидается, что приобретение DataLine увеличит общую мощность коммерческих дата-центров группы «Ростелеком» до 11,5 тысяч стойко-мест, что обеспечит существенную долю на рынке коммерческих ЦОД, который по состоянию на конец 2019 года составлял около 42 тысяч стойко-мест.

Можно также оценить эффективность сделки, сравнив показатели двух компаний, что позволит рассмотреть преимущества и возможные результаты покупки ООО «Даталайн» дочерней компанией «Ростелеком». Показатели представлены в таблице 3.12. Можно сказать, что покупка ООО «Даталайн» позволит ООО «ЦОД» вырасти почти в 2 раза.

Таким образом, чтобы оценить эффективность сделки мы опирались на использование доходного подхода. Мы остановили свой выбор на оценке эффективности сделки при помощи показателя Synergy или синергетического эффекта, потому что нашей целью было именно прогнозирование эффективности данной сделки. Компания «ЦОД» стала владельцем ООО «Даталайн» 10 января 2020 года, и на данный момент у нас нет возможности оценить эффект при помощи анализа годовой финансовой отчетности (за 2020 год), чтобы проследить при помощи методов финансового анализа, насколько выгодным для ООО «ЦОД» оказалось приобретение ООО «Даталайн». В данной работе мы оценивали эффективность покупки ООО «Даталайн», чтобы спрогнозировать выгоду данной сделки для ООО «ЦОД». На наш взгляд, оценить эффективность сделки при помощи показателя Synergy, является наиболее приемлемым решением.

В рамках доходного подхода было использовано дисконтирование денежных потоков, которые генерируются компаниями-участницами сделки. На базе оценки компаний была проанализирована эффективность сделки M&A. Денежные потоки были продисконтированы по ставке WACC. При помощи дисконтированных денежных потоков была посчитана текущая рыночная стоимость каждой компании, а затем и рыночная стоимость объединённой компании без учета эффекта синергии и с его учётом. В итоге была определена эффективность данной сделки на базе полученных показателей, а именно эффект синергии, текущая рыночная стоимость поглощаемой компании (ООО «Даталайн»), расходы на интеграцию (цена сделки и долг поглощаемой компании). В результате расчетов,

прогнозируемое значение синергетического эффекта оказалось положительным. Поэтому можно говорить об эффективности данной сделки.

Ожидается также, что продвижение облачных сервисов (SaaS, IaaS, PaaS) будет осуществляться еще активнее благодаря объединению профессиональных, инфраструктурных и продуктовых ресурсов. Благодаря совершившейся сделке Ростелеком получает дополнительные возможности, чтобы реализовать свои стратегические цели, направленные на развитие экосистемы облачных цифровых услуг и геораспределенной сети центров обработки данных для корпоративных и государственных заказчиков. Приобретение компании «Даталайн» должно поспособствовать усилению роли «Ростелекома» в реализации программы «Цифровая экономика».

В данной главе была проанализирована финансовая отчетность оцениваемых компаний, сравнение показателей мощности и доли на рынке обеих компаний, проведена оценка инвестиционной привлекательности поглощаемой компании, оценка стоимости обеих компаний и анализ эффективности самой сделки по поглощению. Было выявлено, что в целом, сделка является эффективной. Эффект синергии является положительным и оценивается в 5,3 млрд. руб. Кроме того, при покупке «Даталайн» компания «ЦОД» увеличивает свои мощности и долю на рынке практически в 2 раза.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Поставленная в начале выпускной квалификационной работы цель исследования была достигнута, а именно была проведена оценка эффективности сделки слияния и поглощения с помощью анализа компаний и расчета экономических выгод. Достижение поставленной цели осуществилось благодаря решению поставленных задач.

Первая глава, освящающая основы процессов слияния и поглощения, носит теоретический характер. В первой главе было установлено, что сделки слияния и поглощения представляют собой процесс укрупнения бизнеса, которое происходит для того, чтобы в дальнейшем оптимизировать производственные процессы предприятий, сэкономить издержки производства, объединить ресурсы компаний, что в дальнейшем приведет к увеличению доходов. Смысл стратегии слияния и поглощения заключается в эффекте синергии, являющийся одним из самых важных моментов в сделках M&A. В первом параграфе было также раскрытие смысла экономической интеграции, подразумевающей укрупнение предприятий, которое может происходить на разных уровнях в зависимости от уровня управления. Отталкиваясь от данного классификационного признака, интеграция была поделена на горизонтальную и вертикальную.

Во втором параграфе первой главы были описаны этапы проведения сделок слияния и поглощения. На рисунке были продемонстрировано пять фаз процесса слияния и поглощения, а затем охарактеризована каждая из них. Так, можно выделить следующие необходимые этапы проведения сделки слияния и поглощения: 1) анализ применимости стратегии слияния и поглощения; 2) поиск подходящей компании; 3) исследование и оценка компании-цели; 4) процесс переговоров; 5) интеграция компании. В третьем параграфе первой главы приведена система подходов к оценке сделок слияния и поглощения, которые принято делить на качественные и количественные. На рисунке показывается, что количественная оценка слияний разделяется на ретроспективную и перспективную. Среди количественных методов: доходный подход, рыночный, бухгалтерский и затратный подходы и др. В свою очередь качественная оценка включает в себя: STEP-анализ, SWOT –анализ, матрицы «Мак Кинси» и БКГ, пять конкурентных сил Портера. Помимо перечисления, в третьей части первой главы приводится характеристика основных количественных и качественных методов оценки.

Вторая глава посвящена отображению современного состояния рынка слияний и поглощений в России, а также анализу состояния российского рынка цифровых услуг. Первый параграф включает в себя статистику сделок слияния и поглощения в России за 2017-2019 годы, а также описание российского рынка сделок по слияниям и поглощениям за

предыдущие годы. Состояния российского рынка цифровых услуг анализируется, поскольку для проведения оценки эффективности сделки слияния и поглощения были выбраны компании, осуществляющие свою профессиональную деятельность именно в данной сфере.

Согласно полученным результатам анализа основных макроэкономических показателей в России наблюдается замедление потребительского спроса, что обусловлено падением показателя реальных располагаемых денежных доходов (94% в 2016 г., 98,9 % в 2017 г. и 99,9 % в 2018 г.). Значения индекса промышленного производства в процентах к предыдущему году свидетельствуют о низких значениях роста производства, составляя в последние три года 102,1 – 102,9 %. Наблюдаются низкие темпы роста валового внутреннего продукта. На рынок слияний и поглощения (рынок M&A) действует также целый ряд экономических и политических факторов. Так, например, фактор внешнеполитической нестабильности, антироссийские санкции, затруднение доступа к кредитным ресурсам (прежде всего за рубежом), туманность перспектив улучшения отношений между странами свидетельствуют об общем негативном фоне для развития национального рынка M&A. Также среди негативных факторов были выделены слабая развитость рыночных институтов, падение курса рубля, снижение потребительского спроса, удорожание заимствований в связи с повышением ключевой ставки в конце года и др. Рассматривая статистику совершенных сделок слияния и поглощения с каким-либо участием российских компаний, был сделан вывод, что финансовый кризис 2008 года сыграл одну из важнейших ролей в том, что до сих пор рынок M&A не может достигнуть показателей 2007 года.

Статистика сделок слияний и поглощений показала, что количество сделок в последние годы постоянно увеличивается, но, например, зафиксированная в 2018 г. сумма сделок в стоимостном выражении снизилась (на 7% по сравнению с 2017 годом), что главным образом обусловлено отсутствием крупных сделок в течение года. Хотя в 2018 году был зафиксирован по сравнению с показателями за последние 11 лет самый высокий темп роста суммы сделок слияния и поглощения с участием российских компаний (сумма сделок M&A в первом полугодии 2018 года по сравнению с первым полугодием 2017-го выросла на 134%). Во время проведения анализа статистики сделок слияния и поглощения было продемонстрировано, что в виде внешних и внутренних факторов иностранный капитал с каждым годом все реже участвует в сделках в России. Проблемой российского рынка является то, что подавляющее количество сделок являются внутренними. В 2019 году был зафиксирован рост российского рынка слияний и поглощений, продемонстрировав заключение мегасделок. Суммарная стоимость сделок в первой половине 2019 году выросла в 1,9 раза по сравнению с аналогичным периодом 2018 года, достигнув \$33,85 млрд. против

\$17,6 млрд. Больше всего сделок состоялось в промышленности с долей в 21%, ритейле (16%), на телеком-рынке (13%), ТЭК (12%) и ИТ -секторе — 10%.

Итогами второго параграфа второй главы являются тезисы о том, что на российском рынке ИТ-услуг кратно растет спрос на инновационные технологии, поскольку благодаря им компании повышают эффективность бизнеса и перестраивают взаимодействие с клиентами и сотрудниками. По итогам 2018 года наибольшие темпы роста показали сегменты хостинга инфраструктуры, техподдержки ПО и оборудования, ИТ-консалтинга и облачных услуг. Кроме того, спрос на ИТ-услуги постепенно смещается в сторону более интеллектуальных и сложных сервисов. Все чаще базовые сервисы сопровождаются пакетом дополнительных услуг – таких как оптимизация инфраструктуры, конфигурирование систем, обеспечение эластичности потребляемых ресурсов, управление данными, применение средств аналитики, визуализации, искусственного интеллекта, машинного обучения. Рынок ИТ-услуг в России активизировался для сделок по слияниям и поглощениям. Объем соответствующих инвестиций вырос вдвое.

Третья глава, дублирующая в своем названии тему выпускной квалификационной работы, носит исключительно практический характер, поскольку был проведен глубокий анализ основ деятельности компаний: дочерней организации «Ростелеком» компании «Ростелеком-Центры обработки данных» и компании «Даталайн», была дана их экономическая характеристика, а также были проведены расчеты, являющиеся результатом собственных исследований автора.

На основании проведенного анализа компаний был сделан вывод, что у ООО «РТК-ЦОД» наблюдается экономический рост, осуществляются инвестиции в расширение бизнеса, тогда как ООО «Даталайн» испытывает финансовые затруднения. И покупка ООО «Даталайн» может стать выгодным решением для обеих компаний, потому что данная сделка позволит ООО «РТК-ЦОД» расширить долю на рынке, нарастить производственную мощность, при этом ООО «Даталайн» сможет решить проблемы с финансированием своего бизнеса.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Нормативно-правовые документы

- 1.1. Об акционерных обществах: Федеральный закон от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ (ред. от 04.11.2019 г. № 356-ФЗ)// Российская газета. –1995. – 29 декабря.
- 1.2. О Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 года: Распоряжение Правительства Российской Федерации от 17.11.2008 г. № 1662-р (ред. от 28.09.2018 г. № 1151)// <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=308069&fld=134&dst=100007,0&rnd=0.5387552679454397#05515350021602647>

2. Книги

- 2.1. Барашьян В.Ю. Финансовый менеджмент/ В.Ю. Барашьян, В.Д. Бджола, О.Г. Журавлева [и др.]; под ред. В.С. Золотарева, В.Ю. Барашьян. – М.: КНОРУС. – 2017. – 520 с.
- 2.2. Бахотский В.В., Войку И.П. Анализ маркетинговой деятельности// В.В. Бахотский, И.П. Войку. – Псков: Псковский государственный университет. – 2015. – 92с.
- 2.3. Бегаева, А. А. Корпоративные слияния и поглощения: проблемы и перспективы правового регулирования/ А.А. Бегаева. – М.: Инфотропик Медиа. – 2010. – 256 с.
- 2.4. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М.: Олимп-Бизнес. – 2014. 1012 с.
- 2.5. Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний.// П. Гохан. М.: Альпина Паблшер. – 2010. – 744 с.
- 2.6. Ендовицкий Д.А., Соболева В.Е., Экономический анализ слияний / поглощений компаний/ Д.А. Ендовицкий, В.Е. Соболева. – КноРус. – 2008. – 448 с.
- 2.7. Зайнуллина М.Р. Слияния и поглощения. Конспект лекций./ М.Р. Зайнуллина; Каз.федер.ун-т. – Казань, – 2013. – 176 с.
- 2.8. Классика Harvard Business Review. Слияния и поглощения/ Альпина Бизнес Букс, 2007 г. – 196 с.
- 2.9. Князева Е. Н. Основания синергетики.// Е.Н. Князева. – СПб.: Алетейя. – 2002. – 307 с.
- 2.10. Корпоративное право: Актуальные проблемы теории и практики / Под общ. ред. В.А. Белова. М.: Юрайт. – 2009. – С. 513.
- 2.11. Марков П.А. Недружественное поглощение. Теория, практика, правовое регулирование: Монография. М.: Юнити-Дана; Закон и право. – 2010. – С. 20 - 21.

- 2.12. Молотников, А.В. Слияния и поглощения. Российский опыт/: Монография. / А.В. Молотников. – М.:Вершина. – 2007. – С. 28.
- 2.13. Хардинг Д., Роувит С. Искусство слияний и поглощений. Четыре ключевых решения, от которых зависит успех сделки/ Д.Хардинг, С. Роувит. – Гревцов Паблишер, 2007. – 256 с.
- 2.14. DePamphilis, Donald D. Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities. 7th Edition. Academic Press Advanced Finance Series, Elsevier, Burlington, MA, USA. (2015) – 1726 pp.
- 2.15. Gaughan, Patrick A. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings. 6th Edition./ Patrick A. Gaughan. – Wiley Corporate F&A. – 2015. – 688 pp.
- 2.16. Reed S.F., Reed Lajoux .A. The Art of M&A: A Merger Acquisition Buyout Guide: edition 4/ Stanley Foster Reed, Alexandra Reed Lajoux. – McGraw-Hill companies. – 2007. – 1082pp.

3. Статьи

- 3.1. Абузов Р.М., Григорьева С.А. Оценка эффективности сделок слияний и поглощений на развитых рынках капитала Западной Европы// Экономический журнал ВШЭ. – 2015. Т. 19. – № 2. – С. 199–217.
- 3.2. Бутов Д.В. Оценка компании в целях слияния и поглощения//«Справочник экономиста». – 2011. – № 11. – С.15
- 3.3. Виниченко Т. С. Анализ российского рынка слияний и поглощений// Молодой ученый. – 2019. – №48. – С.348-351.
- 3.4. Виниченко Т. С. Методология оценки эффективности сделок слияний и поглощений // Молодой ученый. – 2019. – №50. – С. 174-176.
- 3.5. Демиденко Д.С., Малевская-Малевиц Е.Д., Леонова Т.И., Мамедов Э.Э. Особенности экономического равновесия инновационных предприятий.// Современные проблемы науки и образования. – 2015. – № 2. – С.329.
- 3.6. Дуболазова Ю.А., Малевская-Малевиц Е.Д. Оценка эффективности слияния и поглощения компаний// Международный научно-исследовательский журнал. – 2015. Декабрь. – № 11 (42). – С.37-40.
- 3.7. Иванов А.Е. Предварительное обоснование целесообразности сделок слияния и поглощения на основе анализа иерархий возможных синергетических // Экономический анализ: теория и практика. – 2013. – №8(311). – С. 39–47.

- 3.8. Карминский, А.М., Фролова, Э.А., Ханускова, С. Особенности оценки стоимости сделок и поглощений в банковском секторе. // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2016. – № 45 (327). – С. 28–50.
- 3.9. Козлов, А.В. Тупикова, Д.В. Факторы эффективности процессов слияний и поглощений: исследование российской практики.// Научно-технические ведомости СПбГПУ. Экономические науки. – 2015. – № 6. – С. 112–122.
- 3.10. Кречетова, В.А. Слияние, как механизм противостояния высокой конкуренции// Предприятия, отрасли и регионы: генезис, формирование, развитие и прогнозирование. Сб. науч. тр. Материалы I международной научно-практической конференции. – 2016. – С.348-355.
- 3.11. Криничанский К.В. Рынок слияний и поглощений как среда реализации функции стимулирования предпринимателей и менеджеров// Менеджмент в России и за рубежом. – 2007. – №3. – С. 43-56
- 3.12. Кузнецов А.В. Менеджмент изменений/ А.В. Кузнецов // Синергетика в экономике и управлении. Камский политехнический институт; юбил. Сборник. – Наб.Челны. – 2002.
- 3.13. Магер К.А. Выявление факторов, влияющих на синергетический эффект на российском рынке сделок M&A// Скиф. Вопросы студенческой науки. – 2019. – май.
- 3.14. Медведева, А.А. Анализ эффективности сделок слияний и поглощений в секторе телекоммуникаций / А.А. Медведева // Научные записки молодых исследователей. – 2016. – № 1. – С. 16–21.
- 3.15. Путихин Ю.Е., Малевская-Малевиц Е.Д. Задачи определения и оптимизации размера предприятия// Финансовые решения XXI века: теория и практика. Сборник научных трудов 16-й Международной научно-практической конференции. Санкт-Петербургский государственный политехнический университет Петра Великого. – Санкт-Петербург. – 2015. – С.112-117.
- 3.16. Рукавишников Д.С. Перспективы российского рынка слияний и поглощений в условиях экономической неопределенности// Управленческое консультирование. – 2018. – № 6. – С. 151 С.150-154
- 3.17. Рухляда Н.О., Гаджиев М.М., Бучаев Я.Г. Система контроллинга, ориентированная на создание акционерной добавленной стоимости// «Управление экономическими системами». – Электронный научный журнал ВАК(64). – 2014. – №4. – с 54.
- 3.18. Самошкина М. В. Особенности развития российского рынка слияний и поглощений // Вопросы региональной экономики. – №1(6). – 2011. – С. 24–31.

- 3.19. Тихомиров Д.В. Подходы к оценке синергического эффекта в сделках по слияниям и поглощениям компаний // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. – 2009. – №2. – С. 146-149.
- 3.20. Федорова Е.А. Медведева А.А. Оценка эффективности сделок по слиянию и поглощению в телекоммуникационной сфере// Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2015. – № 47. – С. 25-38.
- 3.21. Beitel P., Schiereck D., Wahrenburg M. Explaining M&A Success in European Banks // European Financial Management. – 2004. – № 10. – Pp. 109-139.
- 3.22. Larsson R., Finkelstein S. Integrating strategic, organizational, and human resource perspectives on mergers and acquisitions: A case survey of synergy realization// Organization Science – 1999. – vol. 10, no. 1. – pp. 1—26.
- 3.23. Mehros N. Profitability analysis of mergers and acquisitions: an event study approach// Business and economic research. – 2013. – Vol. 3, № 1. – Pp. 24.
- 3.24. Orsag S., McClure K. Modified net present value as a useful tool for synergy valuation in business combinations// UTMS Journal Of Economics. – 2013. – Vol. 4. № 2. – Pp. 71–77.
- 3.25. Xia Z., & Xiuzhi Z. Strategic Analysis of Synergistic Effect on M&A of Volvo Car Corporation by Geely Automobile// I-Business. – 2011. – Vol. 3. – № 1. – Pp. 5.

4. Интернет-ресурсы

- 4.1. Волков В. Основы слияний и поглощений.// Интернет-проект «Корпоративный менеджмент» URL: https://www.cfin.ru/investor/ma_basic.shtml (Дата обращения 06.01.2020 г.)
- 4.2. Интернет-платформа «Vc.ru» для предпринимателей и высококвалифицированных специалистов малых, средних и крупных компаний. Режим доступа: URL:<https://vc.ru> (Дата обращения 10.01.2020г.)
- 4.3. Информационный портал TAdviser.ru: Государство, бизнес, информационные технологии. Режим доступа: URL:<http://www.tadviser.ru/> (Дата обращения 17.01.2020г.)
- 4.4. Медийно-сервисный портал «Рамблер». Режим доступа: URL:<https://rambler.ru> (Дата обращения 23.01.2020 г.)
- 4.5. Мониторинг глобальных трендов цифровизации 2019. – С.9 // Официальный сайт ПАО «Ростелеком». – https://www.company.rt.ru/upload/iblock/a86/3009_Rostelecom_trends_2019.pdf (Дата обращения 23.01.2020 г.)

- 4.6. Официальный сайт Ростелеком-Центры обработки данных. Режим доступа: URL:<https://www.rtk-dc.ru> (Дата обращения 07.01.2020 г.)
- 4.7. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики. Режим доступа: URL:<https://www.gks.ru/> (Дата обращения 11.01.2020 г.)
- 4.8. Официальный сайт информационного агентства АК&М. URL:<http://mergers.akm.ru/stats/11> (Дата обращения 16.01.2020 г.)
- 4.9. Официальный сайт Hampton. Режим доступа: URL:<https://www.hamptonpartners.com/> (Дата обращения 30.01.2020 г.)
- 4.10. Слияние и поглощение компаний. М&А.//Финансовый блог InvestProfit. Режим доступа: URL:<https://investprofit.info/merges-and-acquisitions/> (Дата обращения: 21.01.2020 г.)
- 4.11. Adweek - Breaking News in Advertising, Media and Technology [Электронный ресурс] - Режим доступа: URL: www.adweek.com (Дата обращения: 24.01.2020 г.)
- 4.12. Damodaran Online: www.damodaran.com (Дата обращения: 26.01.2020).
- 4.13. EUROPEAN IT SERVICES SEE STRONG 2017 M&A ACTIVITY // IT Europa. <https://www.iteuropa.com/?q=european-it-services-see-strong-2017-ma-activity> (Дата обращения 24.01.2020 г.)
- 4.14. Merrill Lynch – www.merril.com (Дата обращения: 17.01.2020 г.).
- 4.15. Official website of Thomson Reuters. [Электронный ресурс] - Режим доступа: URL: <https://www.thomsonreuters.com>. (Дата обращения: 07.01.2020 г.).
- 4.16. Official website of Forbes. [Электронный ресурс] - Режим доступа: URL:<https://www.forbes.com> (Дата обращения 02.01.2020 г.)
- 4.17. WallStreetMojo. [Электронный ресурс] - Режим доступа: URL: <https://www.wallstreetmojo.com> (Дата обращения 25.01.2020 г.)
- 4.18. Economic time series page [Электронный ресурс] - Режим доступа: URL: <http://www.economagic.com/em-cgi/data.exe/fedbog/day-tcm20y>) (Дата обращения 28.05.2020 г.)
- 4.19. Yahoo Finance [Электронный ресурс] - Режим доступа: URL: <https://finance.yahoo.com/quote/RTKMP.ME?p=RTKMP.ME&.tsrc=fin-srch> (Дата обращения 28.05.2020 г.)
- 4.20. Implied Equity Risk Premium Update (Damodaran Online) [Электронный ресурс] - Режим доступа: URL: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/implprem/ERPbymonth.xlsx> (Дата обращения 29.05.2020 г.)

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Бухгалтерский баланс ООО «Даталайн». Актив

Единица измерения: тыс. руб.

НАИМЕНОВАНИЕ ПОКАЗАТЕЛЯ	Коды строк	На 31 дек. 2018 г.	На 31 дек. 2017 г.	На 31 дек. 2016 г.
АКТИВ				
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Нематериальные активы	1110	1 534	1 406	1 444
Основные средства	1150	3 645 656	2 746 378	2 143 454
Доходные вложения в материальные ценности	1160	12 613		
Финансовые вложения	1170	10		
Отложенные налоговые активы	1180	33 388	55 360	110 870
Прочие внеоборотные активы	1190	220 581	157 663	
ИТОГО по разделу I	1100	3 913 781	2 960 807	2 255 767
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Запасы	1210	18 254	19 989	18 441
НДС по приобретенным ценностям	1220	22 464	60 842	41 794
Дебиторская задолженность	1230	715 420	698 069	550 994
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	5 300	7 000	7 000
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	283 100	206 063	140 723
Прочие оборотные активы	1260	28 438	33 517	180 562
ИТОГО по разделу II	1200	1 072 976	1 025 481	939 514
БАЛАНС	1600	4 986 758	3 986 288	3 195 281

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Бухгалтерский баланс ООО «Даталайн». Пассив

Единица измерения: тыс. руб.

НАИМЕНОВАНИЕ ПОКАЗАТЕЛЯ	Коды строк	На 31дек. 2018 г.	На 31 дек. 2017 г.	На 31 дек. 2016 г.
ПАССИВ				
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	257 510	257 510	257 510
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	246 555	-54 792	-460 256
Итого по разделу III	1300	504 065	202 718	-202 746
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1410	2 209 267	1 613 203	2 142 343
Отложенные налоговые обязательства	1420	4 572	8 339	14 519
Прочие обязательства	1450	302 789		22 375
ИТОГО по разделу IV	1400	2 516 629	1 621 542	2 179 237
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1510	528 258	1 392 028	23 389
Кредиторская задолженность	1520	1 411 791	746 148	1 178 747
ИТОГО по разделу V	1500	1 966 963	2 162 028	1 218 790
БАЛАНС	1700	4 986 758	3 986 288	3 195 281

ПРИЛОЖЕНИЕ В

Отчёт о финансовых результатах ООО «Даталайн»

Единица измерения: тыс. руб.

Наименование показателя	Код строки	2018 г.	2017 г.
Выручка	2110	4 621 689	3 420 516
Себестоимость продаж	2120	3 053 519	2 054 128
Валовая прибыль (убыток)	2100	1 568 170	1 366 388
Управленческие расходы	2220	861 445	728 227
Прибыль (убыток) от продаж	2200	706 725	638 161
Проценты к получению	2320	9 693	5 042
Проценты к уплате	2330	232 278	153 978
Прочие доходы	2340	209 045	118 637
Прочие расходы	2350	294 740	97 717
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	398 445	510 145
Текущий налог на прибыль	2410	92 816	55 349
Чистая прибыль (убыток)	2400	301 347	405 465

ПРИЛОЖЕНИЕ Г

Бухгалтерский баланс ООО «РТК-ЦОД». Актив

Единица измерения: тыс. руб.

НАИМЕНОВАНИЕ ПОКАЗАТЕЛЯ	Коды строк	На 31дек. 2018 г.	На 31 дек. 2017 г.	На 31 дек. 2016 г.
АКТИВ				
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Нематериальные активы	1110	2 588	2 065	2 196
Основные средства	1150	4 480 631	608 767	344 971
Доходные вложения в материальные ценности	1160	345 485	221 663	11 061
Финансовые вложения	1170	6 948 696	5 954 354	2 530 682
Отложенные налоговые активы	1180	69 070	42 876	14 996
Прочие внеоборотные активы	1190	438 205	197 231	125 117
ИТОГО по разделу I	1100	12 284 676	7 026 956	3 029 023
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Запасы	1210	382 476	25 642	5 052
НДС по приобретенным ценностям	1220	215 785	7 367	22 237
Дебиторская задолженность	1230	1 614 622	460 751	413 499
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	12 047	1 306	1 349
Прочие оборотные активы	1260	103		
ИТОГО по разделу II	1200	2 225 033	495 066	442 137
БАЛАНС	1600	14 509 709	7 522 022	3 471 160

ПРИЛОЖЕНИЕ Д

Бухгалтерский баланс ООО «РТК-ЦОД». Пассив

Единица измерения: тыс. руб.

НАИМЕНОВАНИЕ ПОКАЗАТЕЛЯ	Коды строк	На 31 дек. 2018 г.	На 31 дек. 2017 г.	На 31 дек. 2016 г.
ПАССИВ				
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	356 409	356 409	356 409
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	7 443 287	4 454 402	1 669 167
Резервный капитал	1360	9 400	9 400	9 400
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	243 892	238 529	237 951
Итого по разделу III	1300	8 052 988	5 058 740	2 272 927
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1410	1 916 859	1 742 000	912 550
Отложенные налоговые обязательства	1420	53 484	81	9 479
ИТОГО по разделу IV	1400	1 970 343	1 742 081	922 029
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1510	1 828 869	349 340	69 935
Кредиторская задолженность	1520	2 516 101	304 301	140 700
Прочие обязательства	1550			488
ИТОГО по разделу V	1500	4 486 378	721 201	276 204
БАЛАНС	1700	14 509 709	7 522 022	3 471 160

ПРИЛОЖЕНИЕ Е

Отчёт о финансовых результатах ООО «РТК-ЦОД»

Единица измерения: тыс. руб.

Наименование показателя	Код строки	2018 г.	2017 г.
Выручка	2110	3 769 879	1 666 608
Себестоимость продаж	2120	3 267 730	1 405 793
Валовая прибыль (убыток)	2100	502 149	260 815
Коммерческие расходы	2210	62 728	40 064
Управленческие расходы	2220	371 969	179 333
Прибыль (убыток) от продаж	2200	67 452	41 418
Доходы от участия в других организациях	2310	24 443	9 000
Проценты к получению	2320	242 210	219 002
Проценты к уплате	2330	119 834	156 284
Прочие доходы	2340	29 406	17 831
Прочие расходы	2350	64 992	130 133
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	178 685	834
Текущий налог на прибыль	2410		36 033
Чистая прибыль (убыток)	2400	146 453	2 078

ПРИЛОЖЕНИЕ Ж

Формулы расчета показателей, указанных в таблицах 3.1, 3.5 и 3.9

Расчёт средневзвешенной цены капитала WACC

Номер	Показатель	2018г
1	Собственный капитал, млн руб (СК)	Строка Баланса 1300
2	Заемный капитал, млн руб (ЗК)	Сумма строк Баланса 1400 и 1500
3	Суммарный капитал, млн руб (СК+ЗК)	(1) + (2)
4	Стоимость акционерного капитала (Re)	(5)+((6)*(7))
5	Безрисковая ставка (Rf)	20-year Treasury Constant Maturity (daily) на 31.12.2018 (интернет источник 4.18)
6	Премия за риск акционерного капитала (Rm - Rf)	Implied Equity Risk Premium Update Дамодаран на 31.12.2018 (интернет источник 4.20)
7	Коэффициент бета (β)	Средняя рыночная бета по АО Ростелеком (интернет источник 4.19)
8	Стоимость заемного капитала (Rd)	(Строка ОФР 2330) / (Заемный капитал)
9	Процентная ставка налога на прибыль (t)	20%
10	Вес акционерного (собственного) капитала	(1)/(3)
11	Вес заемного капитала	(2)/(3)
12	WACC	(4)*(10)+(1-(9))*(8)*(11)

Формулы расчета показателей, указанных в таблицах 3.2 и 3.6

Денежные потоки

Номер	Показатель	Расчет
1	Чистая прибыль	Строка баланс 2400
2	Амортизация	Согласно раскрытиям к отчетности
3	Изменения в оборотном капитале	Согласно раскрытиям к отчетности
4	Капитальные вложения	Согласно раскрытиям к отчетности
5	Денежные потоки CF	(1) + (2) + (3) + (4)

Формулы расчета показателей, указанных в таблицах 3.3 и 3.7

Прогнозные денежные потоки

Номер	Показатель	Расчет
1	Чистая прибыль	ЧП за 2018 год + (ЧП за 2018 год * Темп прироста (табл. 3.2 и 3.6))
2	Амортизация	Амортизация за 2018 год + (Амортизация за 2018 год * Темп прироста (табл. 3.2 и 3.6))
3	Изменения в оборотном капитале	Изменения в оборотном капитале за 2018 год + (Изменения в оборотном капитале за 2018 год * Темп прироста (табл. 3.2 и 3.6))
4	Капитальные вложения	Капитальные вложения за 2018 год + (Капитальные вложения за 2018 год * Темп прироста (табл. 3.2 и 3.6))
5	Прогнозные денежные потоки FCF	Денежные потоки за 2018 год + (Денежные потоки за 2018 год * Темп прироста (табл. 3.2 и 3.6))

Формулы расчета показателей, указанных в таблицах 3.4 и 3.8

Дисконтированные денежные потоки и расчёт текущей стоимости компании PV

Номер	Поток CF	Дисконтированный поток
1	Прогнозный денежный поток за 2019 год из табл. 3.3 и 3.7	$(1)/((1+(4))^{1})$
2	Прогнозный денежный поток за 2020 год из табл. 3.3 и 3.7	$(2)/((1+(4))^{2})$
3	Прогнозный денежный поток за 2021 год из табл. 3.3 и 3.7	$(3)/((1+(4))^{3})$
4	WACC	Табл. 3.1 и 3.5
5	g	Определена на основании темпов роста компании
6	TV	$((3)*(1+(4)))/((4)-(5))$
7	PV	(1 Диск.) + (2 Диск.) + (3 Диск.) + (6)

Формулы расчета показателей, указанных в таблице 3.10

Расчет текущей стоимости объединенной компании с учетом синергии

Номер	Показатель	Расчет
1	$WACC_{A+B}$	Табл. 3.9
2	Текущая стоимость денежных потоков за прогнозируемый период	Сумма дисконтированных прогнозных денежных потоков за 3 года с 2019 года
3	Приведенная остаточная стоимость	$((\text{Прогнозный денежный поток за 2021 год}) * (1 + g \text{ (см. ниже)}) / (WACC - g)$
4	Текущая рыночная стоимость объединенной компании	(2) + (3)
5	g	Определена, как средневзвешенный темп роста обеих компаний (за вес принята сумма суммарного капитала)