

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования
«Тольяттинский государственный университет»

Институт финансов, экономики и управления

(наименование института полностью)

38.04.01 Экономика

(код и наименование направления подготовки)

Корпоративные финансы и оценка стоимости бизнеса

(направленность (профиль))

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА (МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ)

на тему: «Слияния и поглощения: формы, методы, оценка
эффективности» (на примере организаций банковской отрасли).

Студент

Н.Н. Колечкина

(И.О. Фамилия)

(личная подпись)

Научный
руководитель

канд. экон. наук, доцент А.А. Шерстобитова

(ученая степень, звание, И.О. Фамилия)

Тольятти 2022



Росдистант
ВЫСШЕЕ ОБРАЗОВАНИЕ ДИСТАНЦИОННО

Содержание

Введение	3
1 Теоретические и правовые аспекты слияний и поглощений как стратегии развития компании	8
1.1 Сущность и характеристика слияний и поглощений как стратегии развития компании	8
1.2 Формы и методы осуществления сделок слияния и поглощения	17
1.3 Правовое регулирование слияний и поглощений в Российской Федерации.....	30
1.4 Особенности проведения сделок слияния и поглощения в банковском секторе	34
2 Оценка синергетического эффекта от слияния банков на примере ПАО «Банк ВТБ», ПАО «Банк ВТБ 24» и ПАО «БМ-Банк»	37
2.1 Финансово-экономический анализ деятельности компаний	37
2.2 Оценка стоимости бизнеса компаний до слияния	50
2.3 Оценка стоимости компании после слияния	60
3 Эффективность сделок слияния и поглощения банков.....	65
3.1 Методологические подходы к оценке эффективности сделок	65
3.2 Основные проблемы слияний и поглощений в России	71
3.3 Тенденции и перспективы развития рынка слияний и поглощений в банковском секторе.....	73
Заключение	78
Список используемой литературы	81
Приложение А Структура Группы ВТБ	86
Приложение Б Бухгалтерский баланс ПАО «ВТБ»	87
Приложение В Отчет о финансовых результатах ПАО «ВТБ».....	89

Введение

Актуальность исследования. Слияния и поглощения (mergers and acquisitions, M&A) это явление, существующее в экономике несколько десятилетий. Эти процессы заняли свою нишу на рынке, где обращаются привычные для всех людей материальные или финансовые активы, а также права на собственность, которые подразумевают под собой корпоративный контроль. Суть любого из таких процессов состоит в укрупнении капитала и бизнеса путем передачи корпоративного контроля, другими словами – в объединении нескольких организаций в одну. Слияния и поглощения требуют привлечения огромных средств, финансовых и человеческих ресурсов. Это тот процесс, который подразумевает участие специалистов самого высокого уровня, так как даже при самых благоприятных условиях всегда сохраняются высокие риски, и даже небольшие ошибки и просчеты могут привести к нежелательным последствиям совершенно непредвиденных масштабов.

Даже при всей рискованности, рынок слияния и поглощения имеет курс на глобализацию. Это связано с тем, что слияния и поглощения позволяют получить ощутимое конкурентное преимущество за счет достижения эффектов рационализации производства, увеличения эффективности управления, завоевания новых рынков, диверсификации рисков и расширения потребительской базы. Слияния и поглощения остаются одним из самых действенных методов конкурентной борьбы.

Объект исследования: ПАО «Банк ВТБ», ПАО «Банк ВТБ 24» и ПАО «БМ-Банк».

Предмет исследования: прогнозирование синергии в рамках оценки эффективности сделок слияния и поглощения.

Целью исследования работы является оценка синергетического эффекта и проблем слияния и разработка путей их решения.

Гипотеза исследования: предложенная классификация мотивов позволяет руководителям организаций выбрать наиболее выгодную стратегию своего развития через слияние или поглощение.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- раскрыть понятие «слияния и поглощение», определить мотивы сделок слияний и поглощений;
- определить особенности рынка сделок слияний и поглощений в российской экономике и в банковском секторе, в частности;
- провести финансовый анализ изучаемых компаний до и после проведения сделки слияния;
- проанализировать эффективность сделки слияния на примере представленных компаний;
- выделить основные проблемы рынка слияний и поглощений в России;
- выявить тенденции и перспективы развития рынка слияний и поглощений в банковской сфере.

В работе предлагается решение теоретического и практического вопроса, касающегося прогнозирования синергетических эффектов от сделок слияний и поглощений. В исследовании рассмотрены подходы к прогнозированию синергетических эффектов, а также предложен более усовершенствованный метод. Сформулированные выводы помогут поспособствовать углублению научных разработок в области прогнозирования синергетических эффектов от сделок слияний и поглощений.

Базовыми для настоящего исследования явились также следующие положения. Глобальные слияния и поглощения достигли своего пика в 2007 году. Хотя в настоящее время сделки слияний и поглощений значительно сократились в основном из-за глобального финансового кризиса, в посткризисный период они начинают восстанавливаться. И Китай, и Великобритания являются самыми активными участниками слияний и поглощений, особенно в сфере финансовых услуг. Для обеспечения успеха будущих слияний и поглощений решающее значение имеет постановка правильных целей.

Все больше и больше компаний хотят стать транснациональными, поскольку тогда перед ними открываются хорошие возможности обеспечения конкурентоспособности на мировой арене.

Согласно Международному бизнес-отчету (IBR), в 2020 году две компании из пяти, планирующие экономический рост в течение следующих трех лет, рассматривают именно слияния и поглощения. В 2018 году этот показатель составлял одну из трех, а до финансового кризиса - одну из четырех.

Речь идет о странах БРИКС (Бразилия, Россия, Индия, Китай и ЮАР) которые также рассматривают возможность слияний и поглощений с целью выхода на новые рынки. В этой сфере лидирует Китай, он стремится показать себя в качестве отличного примера для инвесторов во всем мире.

Методы исследования:

- теоретические: анализ, обобщения и синтез научной и методической литературы по проблеме исследования;
- практические: анализ цифровых данных.

Опытно-экспериментальная база исследования компаниями ПАО «Банк ВТБ», ПАО «Банк ВТБ 24» и ПАО «БМ-Банк».

Научная новизна исследования заключается в развитии теоретико-методических основ оценки синергетического эффекта, который возникает при сделках слияния и поглощения в организациях банковского сектора: учет и определение факторов, которые влияют на синергетический эффект и расчет результативности сделки слияния и поглощения, как разницы между потенциальным и фактическим значением синергизма.

Теоретическая значимость исследования выражается в обосновании теоретико-методологических основ, объясняющих экономическую природу функционирования рынка слияний и поглощений. В ходе теоретического исследования проблем слияния и поглощения установлены факторы влияния на изменение стоимости компаний. Раскрыта сущность синергетического эффекта от слияния и поглощения, определены соответствующие принципы.

Практическая значимость исследования обусловлена актуальностью рассматриваемых вопросов, возможностью применения их на практике: в банковском секторе при прогнозировании синергии от сделок слияний и поглощений.

Достоверность результатов исследования основывается на положениях концепций о стоимостной оценке и на выводах, полученных в ходе теоретического анализа научной литературы.

Полученные в ходе исследования результаты и выводы строятся на основе сведений о базе практики, и подтверждаются применением целого ряда методов оценки стоимости компании, оценки стоимости синергетического эффекта, полученного после слияния и поглощения.

Личное участие автора в организации и проведении исследования состоит в оценке синергетического эффекта от слияния банков на примере ПАО «Банк ВТБ», ПАО «Банк ВТБ 24» и ПАО «БМ-Банк».

Основные теоретические положения исследования нашли свое отражение в публикациях автора в периодических изданиях об экономических науках.

На защиту выносятся следующие положения:

- обосновано в ходе исследования положение о том, что в ходе влияния и поглощения на стоимость предприятия банковского сектора влияет целый ряд факторов: внешние микро факторы и макро факторы в экономике (спрос, степень конкуренции); внутренние микро факторы и макро факторы (политика ценообразования, заемные средства, управление в организации); факторы, связанные с организационной структурой (налоговые эффекты, эффекты, связанные с монополией; эффекты, вызванные изменением рыночной стоимости компании и стоимостью замещения, эффект накопления денежных средств и др.). Исследована специфика формирования стоимости предприятия банковского сектора при слияниях и поглощениях (в зависимости от стратегии функционирования и особенностей взаимодействия структурных единиц);

- обоснованы принципы проектирования механизма стоимостной оценки синергетического эффекта от реализации сделок слияния и поглощения в отношении предприятий, профиль которых связан с банковской деятельностью (достижение синергизма, зависимость от внешней среды, прогрессия, изменение стоимости и асимметрии в информационном взаимодействии). В работе обосновывается, что реализация указанного механизма должна строиться на принципах (оценка стоимости бизнеса, учет элементов синергизма);

- предложен методический инструментарий, ориентированный на синергический эффект от слияния и поглощения для компаний банковского сектора, использование которого позволяет установить погрешности между фактическими и возможными эффектами от синергии, а также установить условия, соблюдение которых позволит достичь положительного эффекта.

Структура магистерской диссертации. Работа состоит из введения, трех разделов, включающих четыре подраздела в первой и по три подраздела в втором и третьем разделах, заключения, библиографического списка из 49 источников и трех приложений.

1 Теоретические и правовые аспекты слияний и поглощений как стратегии развития компании

1.1 Сущность и характеристика слияний и поглощений как стратегии развития компании

Обращение к научной литературе и мнениям экспертов показывает, что в качестве ведущего способа получения доступа к инновационным технологиям, новым рынкам сбыта, привлечения инвестиций и расширения присутствия выступают слияния и поглощения. Анализ исторических аспектов, объясняющих экономическую сущность данной деятельности, показывает, что среди ученых нет единства в ее объяснении. Ставится задача научного осмысления данного феномена, и выработка определения [12].

Обращение к научной литературе позволяет констатировать значительное количество исследований российских и зарубежных ученых, в фокусе внимания которых были вопросы слияния и поглощения в различных отраслях экономики. Накоплен значительный фонд знаний. Вместе с тем, единое понимания сущности этого феномена не наработано. Существует широкое и узкое понимание данного феномена в экономике.

Так, передача формального и неформального корпоративного контроля над деятельностью компании объясняет широкое понимание сущности слияний и поглощений. Объединение ресурсов компаний в любой форме, позволяющее сформировать новую хозяйственную единицу и ранее существовавших структур в зарубежной практике характеризуется как слияние. То есть узкий смысл термина «слияние» выражается в формальном прекращении деятельности интернирующихся компаний [34].

Ведущим сущностным признаком поглощения является интеграция двух и более хозяйствующих субъектов, в ходе которого компания-«поглотитель» сохраняет свою экономическую и юридическую автономию, распоряжается имуществом источниками формирования «поглощаемых

компаний». Последние с момента поглощения не функционируют как самостоятельные юридические лица в силу передачи контроля главной компании.

Главное различие между терминами «слияние» и «поглощение» заключается в том, каким образом осуществлялось объединение компаний. При слиянии имеет место процесс переговоров между двумя компаниями перед их объединением, а при поглощении процесс переговоров необязателен, так как в этом случае одна компания полностью приобретает активы другой и это может произойти обычным выкупом контрольного пакета акций на бирже.

На основании ст. 16 Федерального закона «Об акционерных обществах» и ст. 52 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью» под слиянием обществ понимается создание нового общества посредством передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ с прекращением деятельности последних; ст. 17 Федерального закона «Об акционерных обществах» определяет присоединение общества как прекращение одного или нескольких обществ с передачей всех их прав и обязанностей другому обществу [3].

«Поглощением одной компании другой», в соответствии с п. 5.1 Временного положения о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государственных банков в акционерные общества (Приложение № 1 к Указу Президента РФ от 16 ноября 1992 г. № 1392), «признается покупка последней контрольного пакета акций первой компании. Причем поглощающая компания признается холдинговой (если это не имело места ранее), а поглощаемая - ее дочерней компанией».

Как следует из рассмотренных положений законодательства России о слияниях и поглощениях, нельзя сказать о накоплении большого опыта в регулировании данного механизма. В связи с чем отечественные ученые предлагали свои точки зрения на механизм слияний и поглощений [5]:

– важным условием заключения сделки слияния или поглощения является создание новой организации, причем новое юридическое лицо

создается на базе организаций, которые теряют свою самостоятельность, это может быть две или больше организаций. Новое юридическое лицо осуществляет контроль имущества и обязательств организации;

– слияние компаний - это процесс объединения двух компаний, при котором одна теряет свою самостоятельность;

– под слиянием понимается объединение двух или более компаний в одну, при котором остальные компании перестают функционировать;

– образование новой компании на основе объединения активов и операций двух или более компаний из разных стран - трансграничные слияния и др.

В ходе всей истории слияния и поглощения носили неоднозначный характер. Лучшему пониманию экономической сущности слияний и поглощения способствует исторический анализ периодов развития данной практики, представленный в таблице 1.

Таблица 1 – Этапы развития процессов слияний и поглощений

Годы	Краткая характеристика
1880-1900 гг.	Характеризуется доминированием господствующих монополий во всех без исключения отраслях экономики. Если слияния и наблюдались, то в их основе лежал принцип горизонтальной интеграции. Появились компании, форма деятельности которых напоминает вертикально интегрированные корпорации. Специфической чертой подобных слияний является множественный характер слияний, что выражается в вовлечении в данный процесс от 5 до 10 субъектов (в отдельных случаях – до 100).
1915-1929	Развитие антимонопольного законодательства в США и ряде стран в данный период привело к олигополии ряда крупных компаний. В данный период экономисты констатируют большую распространенность вертикальных слияний и поглощений, а также диверсификаций.
1960-1970	После относительно небольшого перерыва отмечается рост слияний конгломератного типа бизнеса в различных отраслях экономики. В данный период более 80 % слияний способствовало стремительному формированию конгломератов – с 10 % до 45,5 %. В этот период набирало силу антимонопольное законодательство, накладывающее ограничения на вертикальную и горизонтальную интеграцию. Эта тенденция повлияла на статистику данного периода: уменьшилось число горизонтальных слияний с 39 % до 12 %.
1970-1980	В данный период число слияний конгломератного типа значительно сократилось. Констатируется формирование новых хозяйственных объединений при разрушении ранее созданных. Тенденция враждебных, недружественных поглощений набирает обороты (рейдерские захваты). Другой тенденцией было относительное смягчение антимонопольной политики, что влекло за собой рост числа горизонтальных слияний.

Продолжение таблицы 1

Годы	Краткая характеристика
С 1995 года	В данный период преобладает горизонтальная интеграция компаний. Другой господствующей тенденцией является формирование транснациональных корпораций, что получило значительное распространение в финансово-кредитной сфере.
2000-е гг. по настоящее время	В данный период рынок слияний и поглощений растет в стоимостном и количественном отношении. Главное этому объяснение – национализация предприятий. Сильное воздействие на состояние фондового рынка оказали слияния и поглощения. Ведущей тенденцией стало слияние и поглощение компаний с помощью заемных средств. Подобные сделки в большинстве своем носили трансграничный характер.

Слияния и поглощения - это корпоративные стратегии, которые касаются покупки, продажи или объединения различных компаний с целью достижения быстрого роста. Однако решения о слияниях и поглощениях принимаются после рассмотрения нескольких фактов, таких как текущее состояние бизнеса компаний, текущий сценарий рынка, угрозы и возможности и других факторов. Фактически, успех слияний и поглощений в значительной степени зависит от стратегий слияний и поглощений, принятых организациями.

Стратегии слияний и поглощений - это дорожная карта для усилий организации по корпоративному развитию. Стратегии слияния и поглощения разрабатываются для преобразования стратегического бизнес-плана организации в список целевых перспектив приобретения. Стратегии слияний и поглощений предлагают структуру, которая оценивает кандидатов на приобретение и помогает организации определить подходящих.

Многие крупные компании постоянно ищут потенциальные компании, предпочтительно более мелкие, для слияний и поглощений. Некоторые компании могут иметь свои основные ячейки, которые концентрируются на слияниях и поглощениях. Стратегии слияний и поглощений разрабатываются в соответствии с политикой организации. Некоторые могут предпочесть диверсификацию или расширение в определенной области бизнеса, в то время

как некоторые другие могут пожелать укрепить свои исследовательские мощности.

Стратегии слияния и поглощения могут отличаться от компании к компании, а также во многом зависят от политики соответствующей организации. Однако стратегии слияний и поглощений имеют определенный процесс, на основе которого разрабатываются стратегии, состоящий из шести этапов.

Первый этап. Определение драйверов бизнес-плана.

Стратегии слияний и поглощений выводятся из стратегического бизнес-плана организации. В стратегиях слияний и поглощений сначала нужно найти способ ускорить свой стратегический бизнес-план с помощью процесса слияния и поглощения. Необходимо преобразовать стратегический бизнес-план организации в набор драйверов, на которые будут направлены стратегии слияний и поглощений.

При разработке стратегий необходимо учитывать такие моменты, как рынки предполагаемого бизнеса, доля рынка, которую ищет инвестор на каждом рынке, продукты и технологии, которые потребуются, географические местоположения, в которых будет вестись бизнес, навыки и ресурсы, которые потребуются, финансовые цели, сумма риска и прочие факторы.

Второй этап. Определение ограничений финансирования приобретения.

На следующем этапе необходимо выяснить, существуют ли какие-либо финансовые ограничения для поддержки приобретения. Средства для приобретений могут поступать различными способами, такими как наличные деньги, долги, государственные и частные акции, миноритарные инвестиции, доходы и прочее. Необходимо учитывать несколько фактов, таких как наличие неиспользованных кредитных средств, избыточных денежных средств или неиспользованного капитала, количество нового капитала и нового долга, которые организация может привлечь, а также иные факторы. Также необходимо рассчитать сумму прибыли, которую должна достичь организация.

Третий этап. Разработка списка кандидатов на приобретение.

Следующим этапом служит определение конкретных компаний (частных и государственных), которые можно рассматривать для приобретения. Можно определить их с помощью маркетинговых исследований, исследований публичных акций, рекомендаций членов совета директоров, инвестиционных банкиров, инвесторов и адвокатов и даже рекомендаций сотрудников. Необходимо разработать сводный профиль для каждой компании.

Четвёртый этап. Построение предварительных моделей оценки.

На четвертом этапе происходит расчет первоначальной предполагаемую стоимости приобретения, предполагаемой доходности и другие финансовые показатели. Многие организации имеют свои собственные форматы представления предварительной оценки.

Пятый этап. Оценка кандидатов на приобретение.

На данном этапе происходит оценка или ранжировка кандидатов на приобретение в соответствии с их влиянием на бизнес и возможностью закрытия сделки. Этот процесс поможет понять относительные последствия приобретений.

Шестой этап. Пересмотр и утверждение стратегии.

Итоговым этапом происходит пересмотр и утверждение стратегии слияний и поглощений. Необходимо выяснить, согласны ли с этим все важные заинтересованные стороны, например, такие как члены совета директоров, инвесторы. Если все согласны на стратегии, можно продолжить слияние или приобретение, либо же вернуться на один из предыдущих этапов.

Существует два вида слияний и поглощений: стратегические и финансовые.

Финансовое слияние или приобретение преследуется, как следует из названия, по финансовым причинам - для получения быстрых денежных средств или в качестве инвестиций.

Стратегические слияния и поглощения предлагают решение другой бизнес-проблемы. Например, захват новой линейки продуктов, присоединение дополнительных объектов, выход на новый рынок или получение опыта и интеллектуальной собственности. Для фирм, оказывающих профессиональные услуги, стратегическое слияние и поглощение часто связано с завоеванием доверия, добавлением интеллектуальной огневой мощи или изменением баланса сил на конкретном рынке.

Суть в том, что стратегическое слияние дает ценность как для приобретенной, так и для приобретающей компании. Это «беспригрышный вариант» для обеих сторон.

Пример стратегического слияния представлен ниже.

Есть небольшая фирма, которая специализировалась на сверхсекретной работе и имеет глубокий опыт и контакты в одном из спецслужб. Эта фирма продается за сногшибательный 10-кратный доход. Покупатель готов платить такие суммы, потому что целевая фирма предложила обязательную квалификацию и контракты с обязательным клиентом. Отсутствие этих возможностей поставит приобретающую фирму в значительное невыгодное положение при конкуренции за предстоящую работу. Таким образом долгосрочная ценность для приобретающей фирмы намного больше, чем завышенная цена покупки.

Слияния и поглощения имеют смысл в самых разных ситуациях. Например, может представиться возможность, требующая быстрых и решительных действий. Или, может быть, конкурентная угроза заставляет оборонительный шаг, чтобы стать больше, быстрее.

Существует пять ситуаций, в которых слияния и поглощения оказываются полезными в качестве стратегии роста.

В первой ситуации сделка заполняет критические пробелы в предложениях услуг или списках клиентов.

Когда рынок меняется в ответ на внешние события или новые законы и правила, это может создать пробел в критических предложениях фирмы. Это отличная возможность для стратегического слияния.

После терактов в США в сентябре 2001 года национальной безопасности и оборонной промышленности не хватало соответствующих навыков, чтобы соответствовать быстро меняющимся федеральным требованиям. Компании быстро поняли, что они будут в стороне без навыков и опыта, необходимых для удовлетворения нового спроса на безопасность. Фирмы с необходимым опытом и соответствующими списками клиентов внезапно оказались стратегически ценными и очень востребованными целями приобретения.

В второй ситуации сделка является эффективным способом приобретения талантов и интеллектуальной собственности.

Во многих отраслях наблюдается острая нехватка опытных профессиональных сотрудников. Кибербезопасность, бухгалтерский учет и инжиниринг - это всего лишь несколько примеров.

Реальность такова, что интеллектуальная собственность (далее - IP) - это новая валюта современного бизнеса. Когда-то белки и тщательно охраняемые объекты, теперь IP активно покупается и продается. Для многих компаний приобретение фирмы и ее IP является самым быстрым путем к доминированию на рынке или препятствием для конкурентных вторжений.

Третий способ – возможность использовать синергию.

Стратегическое слияние, если оно сделано как часть продуманной стратегии роста, может привести к синергии, которая предлагает реальную ценность как для приобретенного, так и для приобретающего.

Существует два основных типа синергии, связанной с слияниями и поглощениями: стоимость и доход.

Синергия затрат - это сокращение затрат за счет использования преимуществ перекрывающихся операций или ресурсов и объединения их в одну организацию. При стратегическом слиянии и поглощении несколько областей подходят для сокращения затрат, таких как избыточные объекты,

рабочая сила или бизнес-единицы и области деятельности. Но синергия затрат также может привести к увеличению покупательской и переговорной силы благодаря большему объединенному бюджету.

Синергия доходов изменяет конкурентный баланс сил и создает возможности для изменения динамики рынка, продажи большего количества продуктов или повышения цен. Компании могут воспользоваться синергией доходов и заработать больше денег многими способами, в том числе следующими:

- снижение конкуренции;
- открытие новых территорий;
- выход на новые рынки (через недавно приобретенный опыт, продукты, услуги или потенциал);
- расширение клиентской базы для кросс-продаж;
- развитие возможностей продаж, продавая дополнительные продукты или услуги.

В четвертой ситуации – построение новой бизнес-модели.

Многие фирмы профессиональных услуг основаны на бизнес-модели оплачиваемых часов, но это, конечно, не единственный вариант. Некоторые фирмы получают доход в виде фиксированной платы или за счет стимулирования производительности. Другие могут использовать модели подписки (популярные в индустрии программного обеспечения).

Конечно, ценность эффективной стратегии роста слияний и поглощений заключается не только в том, как вам платят. Слияние может также предложить новый тип услуг, таких как брокерские услуги, страхование или управление капиталом. Если рассматривать новую бизнес-модель, самый простой способ разработать и протестировать ее - приобрести фирму, которая уже успешно использует эту модель. Таким образом, можно избежать возможных ошибок от неопытности.

В пятой ситуации сделка проводится для экономии времени (в том числе на обучение).

Подобно добавлению новой бизнес-модели, стратегическое слияние и поглощение может помочь сэкономить значительное время и расходы в стратегии роста.

Допустим, покупатель рассматривает новую услугу для своего бизнеса. Фирма полностью способна разработать и предоставить эту услугу самостоятельно, но это займет больше времени, денег и ресурсов, чем фирма готова выделить. Может быть проще и выгоднее просто приобрести эту возможность.

Таким образом, сделки слияний и поглощений в рамках настоящего исследования представляют собой слияние как стратегию объединения имущества и обязательств двух или более компаний для достижения стратегических преимуществ в определенной сфере деятельности. Поглощение - это стратегия приобретения одной компанией другой, вследствие которого поглощающая компания приобретает имущество и обязательства другой компании с целью получения корпоративного контроля над ней.

1.2 Формы и методы осуществления сделок слияния и поглощения

Слияние и поглощение в российской практике являются формами реорганизации юридического лица, характеристика которых дается на законодательном уровне.

Согласно п. 1 ст. 57 Гражданского кодекса Российской Федерации «реорганизация юридического лица может быть осуществлена по решению его учредителей (участников) либо органа юридического лица, уполномоченного на то учредительными документами». Это означает, что в реорганизации в большинстве случаев участвует несколько юридических лиц. «Реструктуризация же организации происходит чаще всего внутри самой организации и может представлять собой выделение новых цехов,

промышленных площадок, открытие или закрытие производственных линий и т.д.» [10].

Поэтому вначале необходимо определить мотивы сделок с точки зрения реорганизации компаний. Самой главной целью проведения реорганизации организации можно считать коммерческую выгоду, которая может проявляться в укрупнении масштабов организации, увеличении материального фонда, увеличении рыночной доли организации, оптимизации налоговых платежей и т.д. Стоит отметить, что среди таких целей могут быть недобросовестные, например, уклонение от уплаты налоговых и других обязательств, фиктивное банкротство и др. [34].

Рассмотрим цели, которые преследует организация, выбирая реорганизацию, направленную на укрупнение масштабов:

- защитные цели, посредством которых организация пытается диверсифицировать свою деятельность, снизить риски или избавиться от конкурентов, поглотив их;

- инвестиционные цели преследует организация при наличии временно свободных средств (чаще всего денежных) для вложения их в высокодоходные активы;

- стратегические цели проявляются в расширении бизнеса, увеличении доли рынка, стабилизации бизнеса и успехах в конкурентной борьбе;

- цели, вызванные интересами акционеров, направлены на привлечение потенциальных инвесторов или изменение структуры акционерного капитала.

Наиболее популярные причины, побуждающие руководителей организаций провести реорганизацию [43]:

- укрупнение масштабов деятельности организации,
- свертывание хозяйственной деятельности,
- потребность в финансовой санации,
- диверсификация хозяйственной деятельности,
- потребность в оптимизации налоговых платежей,

- потребность в воспроизводстве собственного капитала для покрытия текущих издержек и др.

Для проведения эффективной реорганизации организации необходимо провести ее детальную диагностику, включающую различные показатели оценки и анализа:

- эффективность управления организацией;
- матричный анализ бизнес-портфеля, точек роста, стратегический анализ в отрасли;
- реорганизация имущественного комплекса сопровождается его инвентаризацией;
- анализ и оценка стоимости чистых активов организации,
- показателей производственно-хозяйственной и финансово-экономической деятельности;
- маркетинговой, сбытовой, кадровой и инвестиционной политики организации [38].

Мотивы сделок слияний и поглощений, а также эффективность таких сделок изучена многими теориями: теория транзакционных издержек, рыночная теория, ресурсная теория, рискованная теория, теория знаний.

Все теории предполагают изучение конкретной стороны сделок слияний и поглощений и доказывают их эффективность с этой стороны.

В таблице 2 представлен сравнительный анализ теорий сделок слияний и поглощений.

Таблица 2 – Сравнительный анализ теорий сделок слияний и поглощений

Параметры	Рыночная теория	Теория транзакционных издержек	Ресурсная теория	Теория знаний	Рисковая теория
Предмет	Конкурентная позиция	Транзакционные издержки	Ресурсы	Знания и процесс их передачи	Риск
Преимущества	Увеличение рыночной доли	Усиление контроля за рынком	Синергетический эффект	Получение новых знаний и технологий	Снижение коммерческих рисков

Продолжение таблицы 2

Параметры	Рыночная теория	Теория транзакционных издержек	Ресурсная теория	Теория знаний	Рисковая теория
Прогноз по количеству участников	Рост	Неоднозначно	Рост	Рост	Рост

Теория транзакционных издержек рассматривает две базовые предпосылки – оппортунистическое поведение и ограниченная рациональность. Так, участник сделки, согласно этой теории, не может принимать решения рационально вследствие ограниченности информации и способности ее обработки. Также существуют транзакции сделок: неопределенность, частота и специфика активов в сделках [11].

«Сделки слияний и поглощений позволяют фирмам осуществлять контроль за оппортунистическим поведением с меньшими затратами по сравнению с интернализацией операций, представляют более высокий уровень контроля по сравнению с рыночными операциями» [11].

В условиях, когда конкуренция растет, разница становится больше.

Ресурсная теория рассматривает сделки слияний и поглощений как совокупность ресурсов.

В экономической литературе под ресурсами понимают «совокупность самостоятельных элементов, прямо или опосредованно принимающих участие в производственном процессе». Согласно определению, можно выделить главный признак ресурсов – прямая связь с производственным процессом, т.е. вовлечение ресурсов в производственный процесс придает им форму факторов производства [25].

Выделим отличительные черты ресурсного потенциала, встречающиеся в экономической литературе в рамках сделок слияний и поглощений:

- ресурсный потенциал – это не простое количество, а совокупность ресурсов, которые используются организацией комплексно, при этом обязательно присутствует характер взаимодополняемости ресурсов в

общественном производстве (при приросте одного ресурса в заданной системе непременно возрастает другой ресурс);

- благодаря ресурсному потенциалу обеспечивается принцип взаимозаменяемости ресурсов, которые используются в процессе общественного производства. Большинство современных ресурсов являются многофункциональными, что позволяет комбинировать их для достижения желаемого результата при минимальных затратах;

- ресурсный потенциал предполагает включение не только ресурсов, необходимых к потреблению в отчетном периоде, но также позволяет формировать страховые запасы на случай непредвиденных обстоятельств. Таким образом, ресурсный потенциал определяет потенциальную возможность потребления ресурсов в процессе производства;

- ресурсный потенциал представляет собой совокупность всех запасов данного вида ресурса, находящегося в природе или в обществе, которая может быть получена на основе научно-технических достижений и экономической эффективности их использования. Следовательно, ресурсный потенциал состоит из источников, которые наиболее эффективно могут быть использованы в процессе производства;

- ресурсный потенциал может состоять из альтернативных ресурсов, т.е. тех ресурсов, которые до сих пор не использовались или только обнаружены человечеством или организацией, причем возможность использования данных видов ресурсов научно обоснована и их эффективность считается доказанной [16].

Обобщая представленные формулировки: ресурсный потенциал организации отражает всю совокупность ресурсов, которая находится в собственности организации, использование которых в заданном временном интервале может обеспечить организации краткосрочный или долгосрочный экономический эффект.

В качестве причин совершения сделок слияния и поглощения можно назвать множество различных факторов, которые будут подразделяться на

категории. Но помимо рассмотренных ниже мотивов, толкающих менеджеров на слияния, можно также сказать о некой направленности всех причин - стратегии, выбор которой обусловлен как макроуровнем, так и более мелкими процессами: типом деятельности, историей развития компаний, но и глобальными факторами рынка, и исторически сложившейся цикличностью процессов [21].

С точки зрения оправданности действий и рискованности можно сказать, что явления поглощений как таковые служат показателем изменчивости рынка, его динамики. Подстраиваясь под постоянно меняющиеся правила рынка, компании вынуждены в условиях жесткой конкуренции прибегать к такого рода сделкам, ведь в случае удачи может значительно возрасти не только прибыль, но и устойчивость к внешним враждебным факторам, это новые возможности внешнего и внутреннего инвестирования, эффективного использования имеющихся ресурсов, «расширяя свои возможности, компании создают стратегии диверсификации и реструктуризации» [9].

В любой момент времени внутри каждой организации происходит оценка ее положения на рынке, оценка конкурентных преимуществ за счет развития сильных сторон и решения проблем, вызванных наличием слабых. Учитывая свои характеристики, выбирается оптимальное направление развития, в котором компания получит стабильность и усиление своих позиций [9].

Стратегии развития зависят от выбора, колеблющегося между основной и неосновной деятельностью. Помимо полярных вариантов развития существует также и компромиссное решение, диверсификация.

Слияния и поглощения являются частью жизненного цикла любого бизнеса. Они могут помочь бизнесу расшириться, получить новые знания, перейти в новые области или улучшить свой выпуск с помощью одной простой транзакции – неудивительно, что их активность достигла рекордного уровня в 2015 году. Но вместе с этими преимуществами и возможностями приходят

большие расходы-для обеих сторон. В стандартной сделке слияния и поглощения обычно участвуют юристы, администраторы и инвестиционные банки, и это еще до того, как будет учтена фактическая стоимость приобретения.

Слияния и поглощения стоят дорого, и без огромного количества свободных денежных средств компаниям придется искать альтернативные варианты финансирования, чтобы оплатить свои сделки.

Существует ряд различных методов финансирования слияний и поглощений, и выбранный метод будет зависеть не только от состояния компании, но и от общей активности в слияниях и поглощениях и финансах на момент совершения сделки.

Лучшие варианты финансирования слияний и поглощений на рынке:

- Обмен акциями.

Это, вероятно, самый распространенный вариант, когда дело доходит до финансирования сделки слияния и поглощения. Если одна компания стремится слиться с другой или приобрести ее, можно с уверенностью предположить, что они обладают здоровым балансом с надежным предложением акций. На самом деле, именно это ценообразование акций, вероятно, привело к деятельности слияний и поглощений в первую очередь.

В типичной сделке на фондовой бирже покупатель обменивает акции своей компании на акции компании-продавца. Финансирование слияний и поглощений с акциями является относительно безопасным вариантом, поскольку обе стороны разделяют риски между ними после сделки, а это означает, что тщательное управление гарантировано. Оплата акциями также выгодна покупателю, если их акции переоценены на рынке, так как они получают больше акций в компании-продавце за обмененные акции, чем если бы они платили за свою сделку наличными. В сделке по слиянию акционеры с обеих сторон могут пожинать плоды обмена акциями в долгосрочной перспективе, поскольку они, как правило, получают равное количество акций

в новообразованной компании, которая является результатом сделки, а не просто получают деньги за свои акции.

Однако есть один серьезный недостаток использования акций в качестве валюты для оплаты слияний и поглощений – волатильность акций. Независимо от того, насколько хорошо работает компания, всегда существует риск падения акций, особенно если слово выходит о возможном слиянии и поглощении до того, как любая сделка была завершена. Фондовые рынки процветают на ликвидности, поэтому акционеры могут быстро продать свои акции, если у них есть какие-либо причины нервничать по поводу будущего конкретной компании. Необъявленная или необъяснимая сделка слияний и поглощения, безусловно, вызовет несколько вопросов в финансовой прессе. Кроме того, глобальные финансовые события могут нанести ущерб ценам акций, независимо от того, насколько хорошо работает компания. Как известно, мировой финансовый кризис сбил триллионы долларов со стоимости мировых фондовых рынков, а недавние последствия Brexit привели к тому, что популярная Лондонская фондовая биржа достигла опасных минимумов. Акции также подвержены искусственным рыночным движениям, таким как короткие позиции, хотя существуют регулирующие инструменты, предотвращающие серьезное негативное влияние этого на стоимость компании.

Волатильность последних лет для сделок слияний и поглощений, финансируемых акциями, возросла.

Хотя трудно предсказать, какие акции будут стоить в будущем, легко понять, почему некоторые компании могут неохотно продавать свои акции в обмен на акции, а не на наличные деньги. Часто достигается компромисс, при котором цена продажи включает в себя сочетание акций и денежных средств, снижая риск с обеих сторон и позволяя обеим сторонам сохранить долю в новой компании.

- Принятие долга.

Согласие взять на себя долг продавца-отличная альтернатива оплате акциями или наличными. Для многих компаний долг является причиной любой продажи, поскольку высокие процентные ставки и плохие рыночные условия делают невозможным погашение. В этих условиях приоритетом для компании с задолженностью является максимально снизить риск дальнейших потерь и увольнений, заключив сделку слияний и поглощений с компанией, которая может гарантировать свои долги. К сожалению, долг компании может значительно снизить ее продажную стоимость и даже устранить ее цену. Однако, с точки зрения кредитора, он предлагает дешевый способ приобретения активов.

Кроме того, контроль над большим объемом долга компании означает усиление контроля над управлением в случае ликвидации, поскольку в этом случае владельцы долга имеют приоритет над акционерами. Это может стать еще одним огромным стимулом для потенциальных кредиторов, которые могут пожелать реструктурировать новую компанию или просто взять под контроль активы, такие как собственность или контакты.

Конечно, можно торговать долгом в сделках слияний и поглощений без угрозы банкротства. По условиям сделки одна компания может предложить выкупить определенное количество корпоративных облигаций по выгодной процентной ставке, или облигации могут торговаться между компаниями как средство распределения риска и цемента слияния. Если долги компании относительно невелики, кредитор может просто предложить покрыть свои расходы в качестве дополнительного стимула на последних этапах сделки. Как и в случае обмена акциями, принятие долга может быть лишь одной частью сложного соглашения о сделке.

- Оплата наличными.

Оплата наличными является наиболее очевидной альтернативой оплате сделки акциями. Операции с наличными осуществляются мгновенно и без беспорядка, а наличные деньги не требуют такого же сложного управления, как запасы. Кроме того, стоимость наличных денег гораздо менее изменчива и

не зависит от результатов деятельности компании. Единственным исключением является работа в нескольких валютах. Обменные курсы могут сильно различаться, о чем свидетельствует реакция рынка на иену после программы запрета дефляции в Японии; и британский фунт после Brexit (выход Великобритании из Европейского союза). Сборы за обмен валюты также могут привести к дополнительным расходам при многонациональных приобретениях.

Оплата наличными является предпочтительным методом, однако в связи с тем, что стоимость рассматриваемых сделок нередко исчисляется миллионами или даже миллиардами, и не многие компании могут получить доступ к такой сумме наличных средств из собственных средств.

- Первичное публичное размещение акций (далее - IPO).

Хороший способ для компании привлечь деньги в любом контексте. Но предстоящая сделка - одно из лучших времен для ее проведения. Перспектива предстоящей сделки может сделать инвесторов более взволнованными будущим компании, поскольку это сигнализирует о стремлении к расширению и долгосрочной стратегии. IPO всегда привлекают внимание рынка, поэтому, приурочив IPO к сделке, компании могут максимизировать интерес инвесторов и повысить ранние цены акций.

Более того, увеличение стоимости IPO с предстоящей сделкой слияния и поглощения также увеличивает стоимость существующих акций — фактически, существующие акционеры могут увидеть, как их стоимость акций взлетит в одночасье. Однако из-за той же волатильности, которая привела к снижению активности в рассматриваемых сделках, финансируемых акциями, IPO может быть рискованным способом финансирования предприятий. Рынок может упасть так же легко, как и подняться, и новоиспеченные компании более уязвимы к волатильности, поскольку у них нет длинного послужного списка, чтобы успокоить инвесторов.

- Выпуск облигаций.

Корпоративные облигации - это быстрый и простой способ получения денежных средств как от существующих акционеров, так и от представителей общественности. Компании обычно выпускают ряд облигаций, охватывающих определенный период времени (от одного года до двадцати лет), с установленной процентной ставкой (обычно менее пяти процентов). Покупая эти облигации, инвесторы, по сути, ссужают деньги компании в ожидании, что они получат доход от своего капитала с течением времени, но как только инвестиции были сделаны, их деньги заблокированы и не могут быть затронуты до даты погашения. Это делает их популярными среди не склонных к риску долгосрочных инвесторов, которые склонны хватать их.

В последние годы выпуск облигаций достиг рекордного уровня, поскольку компании воспользовались низкими процентными ставками в США для финансирования своих планов расширения, а инвесторы искали альтернативные денежные сбережения. Однако эта тенденция очень сильно связана с затратами по займам, и выпуски облигаций будут представлять собой хорошее соотношение цены и качества только в том случае, если они смогут получить доступ к дешевым кредитам и, если у них есть четкая цель приобретения.

- Кредиты.

Заимствование денег может быть дорогостоящим делом при совершении сделки слияния и поглощения. Кредиторы или владельцы, которые согласились принимать платежи в течение длительного периода времени, будут требовать разумной процентной ставки по кредитам, которые они сделали. Даже когда интерес относительно невелик, когда вы имеете дело с многомиллионной сделкой, затраты действительно могут сложиться. Таким образом, процентные ставки являются важным фактором при финансировании сделок слияний и поглощений с долгом, а низкие процентные ставки приведут к увеличению количества сделок, финансируемых за счет кредитов.

В этом году, однако, кредиты становятся все труднее получить, поскольку банки остались с большим количеством долгов в результате

предыдущих сделок и не могут позволить себе финансировать рискованные сделки в нестабильном климате этого года.

Другие варианты кредитования включают повторную ипотеку (которая является жизнеспособным вариантом только в том случае, если компания имеет большой портфель недвижимости) и мостовое финансирование. Бридж-кредит - это очень краткосрочный кредит, который предназначен для «преодоления» разрыва между ожидаемыми платежами. Например, компания может ожидать множество дивидендов по счетам-фактурам сразу после истечения срока слияния и поглощения. Бридж-кредит будет покрывать дефицит, предоставляя деньги компании в течение определенного периода недель или месяцев. В некотором смысле, это эквивалент кредита на день выплаты жалованья в деловом мире, и к нему следует подходить в крайнем случае. Процентные ставки выше среднего, а штрафы за просрочку платежа могут быть серьезными. Кроме того, использование бридж-кредита в сделке слияний и поглощений может вызвать опасения у другой стороны, подрывая сделку.

Важно помнить об этом как во время комплексной проверки сделки, так и в дальнейших процессах, поскольку ключевые ценности будут основой для работы групп по интеграции.

Кроме того, необходимо учитывать нефинансовые аспекты, которые легко понять и измерить. Команды осознают, что именно лежит в зоне их ответственности, и могут самостоятельно оценивать полученные результаты. Это поможет регулярно обновлять цели по мере передачи сделки от группы интеграции прямым менеджерам [28].

При высокой рискованности, собственники компаний не отказываются от слияния и поглощения ввиду того, что это, хоть и радикальная, но при должном исполнении - весьма эффективная конкурентная стратегия.

Для компании-покупателя важно начать планирование процесса интеграции ещё до самого факта слияния/поглощения. По статистике, это увеличивает шансы на успех на 58 %. Необходимо определить процессы перед

закрытием; принять как можно ключевых решений; подготовить организацию и людей верхнего уровня к работе. Когда о сделке будет объявлено, нельзя тратить на это время, а также сохранять объективность и холодный разум [26].

Во время интеграции после поглощения многие работники забывают о моменте здесь и сейчас. И хотя ответственность за будущее лежит на лидерах целевых групп, менеджеры пытаются стать сопричастными, отвлекаясь от своих непосредственных обязательств. Страдает базовый бизнес обеих компаний. Не позволяйте основным процессам остановиться. Ниже CEO не менее 90 % организации должны быть сосредоточены на основном продукте.

Необходимо контролировать выполнение потребностей клиентов, особенно при смене систем, когда они не знают, с чем будут иметь дело, внимательно следить за основными показателями воронки продаж, удержания сотрудников, жизненного цикла клиента.

По итогам анализа теоретической информации автор выделил три основные группы мотивов:

- направленные на уменьшение расходов, соответственно расчет эффективности синергетического эффекта следует вести исходя из оптимизации издержек и увеличения экономии;
- направленные на увеличение денежного потока, соответственно расчет эффективности синергетического эффекта следует вести с учетом риска уменьшения финансовых потоков в будущих периодах;
- нейтральные по отношению к движению финансовых ресурсов – сделка происходит ради определенного актива, остальные же продаются по частям.

Таким образом, слияния и поглощения рассматриваются как формы реорганизации корпорации, и преследующие цели укрупнения масштабов, повышения доходности и диверсификации бизнеса, при которых можно использовать разные способы финансирования.

1.3 Правовое регулирование слияний и поглощений в Российской Федерации

В текущих условиях российские организации чаще начинают прибегать в своей деятельности стратегии слияний и поглощений в связи с углубляющимся финансовым кризисом в российской экономике и тенденцией к мировой глобализации.

Есть определенные различия между понятием «слияние и поглощение» в мировой практике и в России. Слияние в нашем законодательстве трактуется как «возникновение нового общества путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ с прекращением последних» [5].

В зарубежной практике считается, что слияние происходит, когда две или более компаний, обычно сопоставимого размера, принимают решение о продолжении своей деятельности в качестве одной новой объединенной компании, вместо того, чтобы осуществлять свою деятельность независимо. Такого рода действие более точно называют «слияние равных». «Акции обеих (всех) компаний перестают существовать, вместо них выпускаются новые акции совместно созданной компании» [5].

В России в нормативно-правовом регулировании не существует такого определения, как «поглощение». Существует термин «присоединение», который близок к понятию «поглощение», но не способен заменить его. Присоединение - это «прекращение деятельности одного или нескольких юридических лиц с передачей всех их прав и обязанностей обществу, к которому они присоединяются». В мировой практике считается, что поглощением считается явление, когда «одна компания устанавливает контроль над другой компанией и становится ее новым владельцем. С правовой точки зрения компания-цель перестает существовать на рынке, а акции компании покупателя продолжают торговаться на фондовом рынке» [5].

Основные нормативно-правовые акты, которые регулируют осуществление сделок слияния и присоединения в России, а также их суть, представлены в таблице 3.

Таблица 3 – Нормативно-правовые акты, регулирующие осуществление сделок слияния и присоединения в Российской Федерации

Нормативно-правовой акт	Вопросы, которые регулируются нормативно-правовым актом
Гражданский кодекс Российской Федерации (ГК РФ) от 30 ноября 1994 года № 51-ФЗ (в ред. от 30.12.2015); статья 57, 58.	В законе отражены основы регулирования процесса реорганизации юридических лиц в форме слияния и присоединения, так же устанавливается, переход прав и обязанностей при той или иной форме реорганизации
Федеральный закон от 26.07.2006 № 135-ФЗ (ред. от 05.10.2015) «О защите конкуренции» (с изм. и доп., вступ. в силу с 10.01.2016) Глава 7. Государственный контроль за экономической концентрацией.	В законе: - дается определение сделкам и иным действиям, подлежащим государственному контролю; - определяются условия для создания и реорганизации коммерческих организаций, сделок с акциями (долями), имуществом коммерческих/финансовых организаций, правами в отношении коммерческих организаций с предварительного согласия антимонопольного органа; - выделяются сделки которые могут осуществляться без предварительного согласия антимонопольного органа, но с последующим его уведомлением об их осуществлении; - оговариваются лица, представляющие в антимонопольный орган ходатайства и уведомления об осуществлении сделок, иных действий, подлежащих государственному контролю, а также документы и сведения; - описываются сроки, условия принятия антимонопольным органом решения по результатам рассмотрения ходатайства; - говорится о последствия нарушения закона; - описывается порядок проверки соответствия проекта соглашения требованиям антимонопольного законодательства.
Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015, с изм. от 29.12.2015) «Об акционерных обществах». Глава 2, ст. 16,17.	Закон определяет порядок создания, реорганизации, ликвидации акционерных обществ, правовое положение акционеров и акционерных обществ, устанавливает права и обязанности их акционеров. Важным нововведением являются нормы, которые установили процедуру приобретения более 30 процентов акций открытого акционерного общества. Специальная новая глава этого закона в юридической литературе называется законом о поглощении, так как она регулирует процедуру дружественного поглощения компании при помощи направления добровольного или обязательного предложения.

Продолжение таблицы 3

Нормативно-правовой акт	Вопросы, которые регулируются нормативно-правовым актом
Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015, с изм. от 29.12.2015) «Об акционерных обществах». Глава 2, ст. 16,17.	Согласно п. 1 ст. 84.2 Закона об акционерных обществах лицо, которое приобрело более 30 процентов общего количества акций открытого общества, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам, в течение 35 дней с момента внесения соответствующей приходной записи по лицевому счету (счету депо) или с момента, когда это лицо узнало или должно было узнать о том, что оно самостоятельно или совместно с его аффилированными лицами владеет указанным количеством таких акций, обязано направить акционерам – владельцам остальных акций соответствующих категорий (типов) и владельцам эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в такие акции, публичную оферту о приобретении у них таких ценных бумаг (далее – обязательное предложение). Этим законом устанавливаются требования к содержанию публичной оферты, к срокам принятия, последствиям несоблюдения направления обязательного предложения. В целях защиты прав акционеров законом предусмотрено, что обязательное предложение до направления его в общество должно быть направлено в федеральный орган по рынку ценных бумаг, который рассматривает данное предложение на соответствие его требованиям законодательства.
Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ (ред. от 29.12.2015) «Об обществах с ограниченной ответственностью». Глава 5, статья 52,53.	Закон дает определение сделкам слияния и присоединения, определяет порядок слияний и преобразований обществ с ограниченной ответственностью, устанавливает правовое положение образовавшегося общества, устанавливает права и обязанности созданных в результате слияния и преобразования обществ.
Федеральный закон от 30.12.2008 № 312-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации»	Закон был принят с целью избегания незаконного отчуждения долей хозяйственных обществ и для обеспечения проверки законности совершения сделок по переходу прав собственности на доли в уставном капитале обществ. В законе закреплено нотариальное удостоверение сделок, направленных на отчуждение доли или части доли в уставном капитале общества. Несоблюдение влечет за собой ее недействительность. Ранее в соответствии с Федеральным законом «Об обществах с ограниченной ответственностью» подобная сделка могла быть заключена в простой письменной форме. Закон устанавливает фиксированную стоимость доли, определяемой в твердой денежной сумме, которая должна быть отражена в уставе общества.

Анализ нормативно-правовой базы позволил выявить ряд проблемных зон, не позволяющих эффективно проводить сделки, связанные со слиянием и поглощением компаний:

- российский законодатель не вводит в юридический оборот термины «слияние» и «поглощение», но определяет реорганизацию как исходное понятие для осуществления подобных действий. Тем не менее реорганизация в ходе проведения сделок, связанных со слиянием и поглощением, не носит обязательный характер. Кроме того, нормы законодательства, учитывающие такой тип сделки как «поглощение, в России отсутствуют;

- государственная политика Российской Федерации в области регулирования слияний и поглощений основывается на том, какое влияние на конкурентную среду оказывает та или иная сделка. Степень данного влияния будет определять необходимость государственного вмешательства в рыночные процессы. Для этого Федеральный закон «О защите конкуренции» предусматривает процедуру установления количественных параметров сделок, совершенных той или иной компанией. Такой подход отличает российское законодательство, и не имеет зарубежных аналогов. Критерии вмешательства со стороны государства в подобные сделки в зарубежной практике несколько иные. Эти подходы отличает большая экономическая обоснованность и последующая эффективность регулирования подобных сделок. То есть российская практика идет в разрез с общемировой практикой;

- установлен источник основных проблем российского антимонопольного законодательства: тривиальность трактовок законодательства формирует почву для злоупотреблений, как со стороны государства, так и других экономических субъектов, совершать сделки слияния и поглощения с преступными корыстными умыслами. Подобная практика в России берет начало в 90-е гг. XX века, и отстает на сто лет от общемировой практики. Тем самым можно констатировать, что антимонопольная практика государства по регулированию сделок слияния и

поглощения только развивается, и требует устранения законодательных пробелов.

1.4 Особенности проведения сделок слияния и поглощения в банковском секторе

Рассмотрим методы, используемые для оценки эффективности трансграничных приобретений в банковском секторе. Vander-Vennet (2002) и Focarelli, Panetta и Salleo (2002) предложили пробит-модель для оценки характеристик банков, которые участвуют в трансграничных приобретениях по сравнению с теми, которые не осуществляют трансграничные приобретения. Зависимая переменная является бинарной переменной, срок равен одному году, покупатель является иностранным финансовым институтом. Модель для оценки представлена формулой 1:

$$\Pr(Y_{ijt} = 1) = \Phi(X_{it-1}, Z_{jt-1}, M_{jt-1})_M, \quad (1)$$

где Y_{ijt} равен единице, когда банк i в стране j приобретен в году t иностранным банком и ноль в противном случае;

Φ - это стандартная кумулятива нормального распределения вероятностей;

X_{it-1} - вектор банковских характеристик;

Z_{jt-1} - представляет собой вектор характеристик страны, включая макроэкономические и финансовые показатели;

M_{jt-1} - вектор переменных, описывающих нормативно-правовую среду и уровень концентрации банковского сектора страны. Оценки включают фиксированные эффекты за год, а стандартные ошибки сгруппированы по странам [10].

Все независимые переменные входят в регрессию с одним лагом. Эта модель предполагает, что покупатели принимают решение приобрести банк,

используя информацию, доступную им в конце года. Коэффициенты на регрессорах в этой модели указывают на изменение балла в значениях стандартных отклонений после увеличения переменных на одну единицу. Чтобы установить соответствующие характеристики, определяющие трансграничные сделки, исследователи указывают на необходимость проверки значимости показателей.

Focarelli и Pozzolo (2000) в эти оценки включили четыре набора переменных. Первая группа переменных состоит из предварительных показателей прибыльности, размера капитала и кредитоспособности банка. Второй набор переменных определяется по детерминантам экономического роста и включает реальный ВВП, инфляцию, рост ВВП на душу населения и частные кредиты. Третья группа включает переменные, являющиеся косвенными параметрами регулятивных ограничений и концентрации банковского сектора. Наконец, последняя группа переменных измеряет уровень финансового развития в принимающей стране, определяемый величиной капитализации фондового рынка и рынка частных и государственных облигаций по отношению к ВВП [5].

На следующем этапе определяется эффективность трансграничных приобретений в банковском секторе для самих банков. Для ее определения необходимо проанализировать показатели банка до трансграничных приобретений. Данный метод основан на исследовании Корнетт.

Показатели деятельности банка оцениваются с использованием трех коэффициентов учета: рентабельность активов (ROA), рентабельность собственного капитала (ROE) и соотношение затрат и доходов. Кроме того, анализируются изменения, произошедшие после трансграничного приобретения, по четырем показателям доходов и затрат: чистая процентная маржа, непроцентные доходы, накладные расходы и резервы по возможным потерям по ссудам.

Таким образом, можно сделать следующий вывод: обобщая теоретические данные, можно определить слияние как стратегию объединения

имущества и обязательств двух или более компаний для достижения стратегических преимуществ в определенной сфере деятельности. Поглощение – это стратегия приобретения одной компанией другой, вследствие которого поглощающая компания приобретает имущество и обязательства другой компании с целью получения корпоративного контроля над ней.

Результатом исследования первого раздела стало обобщение формулировок относительно слияний и поглощений как стратегий компаний. Выделены подходы к исследованию слияний и поглощений в отечественных и зарубежных исследованиях. Сформулированы основные мотивы к заключению сделок слияний и поглощений, а также проведен анализ рынка сделок слияний и поглощений в России.

2 Оценка синергетического эффекта от слияния банков на примере ПАО «Банк ВТБ», ПАО «Банк ВТБ 24» и ПАО «БМ-Банк»

2.1 Финансово-экономический анализ деятельности компаний

Банк внешней торговли (далее – Внешторгбанк, Банк ВТБ) был учрежден при участии Государственного банка РСФСР и Министерства финансов РСФСР в октябре 1990 года. Внешторгбанк был создан для обслуживания внешнеэкономических операций России и содействия интеграции страны в мировое хозяйство. Головной офис банка был открыт в Москве на Кузнецком мосту.

2 января 1991 года Внешторгбанку выдана генеральная лицензия № 1000 «на право совершения всех видов банковских операций в российских рублях и иностранной валюте».

В 1994 году Внешторгбанк вышел на 425-е место в списке 1000 наиболее капитализированных банков мира журнала The Banker.

Группа банка ВТБ и его дочерних и зависимых компаний (далее – группа ВТБ) на сегодняшний день включает в себя российские и зарубежные коммерческие банки, страховые, лизинговые и иные банка, контролируемые Группой.

Группа ВТБ построена по принципу стратегического холдинга, что предусматривает наличие единой стратегии развития компаний Группы, единого бренда, централизованного финансового менеджмента и управления рисками, унифицированных систем контроля.

В России Группа осуществляет банковские операции через один материнский (банк ВТБ) и ряд дочерних банков: ВТБ24 (до 1 января 2018 года) и Почта Банк. Структура Группы представлена в приложении 1.

Приоритетными направлениями деятельности ПАО «Банк ВТБ» являются предложение широкого спектра банковских розничных продуктов и

услуг населению и субъектам малого предпринимательства, а также обеспечение высокого уровня клиентского сервиса.

ПАО «Банк ВТБ» осуществляет предоставление различных видов банковских услуг: выпуск банковских карт, ипотечное и потребительское кредитование, автокредитование, услуги дистанционного управления счетами, кредитные карты с льготным периодом, срочные вклады, аренда сейфовых ячеек, денежные переводы.

1 января 2018 года Группа завершила присоединение ВТБ24 к банку ВТБ и начала обслуживание клиентов под единым брендом «ВТБ». Присоединение было одной из ключевых инициатив в рамках утвержденной Стратегии развития группы ВТБ на 2017–2019 годы, для достижения синергетического эффекта бизнес-процессов и сокращения затрат после слияния.

Значимым изменением в 2018 году было присоединение компании ВТБ24. Данная сделка позволила изменить в лучшую сторону структуру розничного бизнеса Группы в российском сегменте. Данная мера позволила обеспечить большую централизацию функций управления, интегрировать информационные системы объединенных финансово-кредитных учреждений с операционной моделью, что позволило обеспечить синергетический эффект для региональных сетей. Проведенная интеграция позволила спроектировать систему взаимодействий бизнес-процессов для Группы нового качества. В структуре банка стали взаимодействовать процессы, связанные с инвестированием корпораций, с со средним и малым бизнесом.

Первые упоминания об объединении финансово-кредитных учреждений приходятся на 2016 год, когда речь шла о необходимости оптимизации бизнеса посредством снижения издержек на административные расходы, реализацию дублирующих функций, снижение расходов на содержание филиалов, повышения качества управления. Реализация данных мер обеспечила синергию возможностей для розничного и корпоративного бизнеса в Группе. Однако это не единственный опыт слияния дочерних структур. Ранее ВТБ,

занимавший четвертое место по российским активам, объединял свои усилия и ресурсы с Банком Москвы.

Однако, принятие решения о присоединении, и проектирование соответствующих механизмов объединения заняло более года. Долгому согласованию подверглись подходы к ценообразованию (вклады, кредиты, ипотека). В 2017 году было акционерами ВТБ принято решение о реорганизации Группы, связанное с присоединением ВТБ 24. В 2018 году розничный бизнес обеих структур функционировал под единым брендом. Объединяющим моментом стало использование двумя финансово-кредитными учреждениями единой цифровой платформы, без разглашения этих сведений для клиентов. Вероятность провала оставалась высокая, так как сбои могли причинить репутационные и финансовые убытки бизнесу. В отдельных случаях слияния частных банковских учреждений заканчивались значительными финансовыми убытками. Так, Royal Bank of Scotland и Santander совершили покупку активов банк ABN AMRO, взяв его под контроль. Однако, конкурентных преимуществ данное объединение покупаемому банку не дало. Одной интеграции бизнес-процессов недостаточно. Основной аспект слияния заключается в работе команды объединенных компаний, в взаимодействиях и корпоративной культуре.

Формальное юридическое объединений банковских учреждений состоялось в начале января. И сотрудники основных операционных структурных подразделений банка встретили на рабочем месте. Не последнюю роль в этом объединении сотрудников сыграл штаб по координации, возглавляемый заместителями Председателя Правления ВТБ. Основной задачей была реализация почасового плана объединения двух банковских структур, и предполагал реализацию более 300 плановых мероприятий, с расписанными действиями каждого сотрудника. Переход на единое программное обеспечение и объединение двух организаций требовали непрерывного корпоративного контроля. Первая неделя января требовала поэтапного тестирования работоспособности операционных систем, точек

обслуживания. Для этого сотрудники отдела розничных сетей постоянно взаимодействовали с подразделениями региональных сетей. С целью избегания аналогичных проблем проводилась трансляция технических погрешностей, которые возникали. Работающие по всей стране 200 офисов объединенного банка уже с 5 января 218 года функционировали в обычном режиме.

Объединение усилий банков позволило изменить модель управления розничным бизнесом и организационную структуру. Точки продаж банковских продуктов стали подконтрольны бизнеса-группам по аналогии с опытом прошлых лет, когда подобные проекты были реализованы в розничной сети ВТБ. Перед этим объединением структур было немало проблем: отличались модели управления, работа была организована на основании разных документов, обеспечивающих регламентацию одних и тех же процессов. На тот момент назрела объективная потребность в организации системной работы и адаптации нормативно-правовой базы. Чтобы решить данные проблемы, был проработан ряд документов отделами администрирования и контроля эффективности. Требования к бизнесу постоянно меняются, поэтому работа с документами должна носить непрерывный характер. Объединенным финансово-кредитным учреждениям придется еще много успеть сделать, чтобы оптимизировать бизнес-процессы и снизить издержки. Данные структурные подразделения, помимо управления документооборотом, также занимаются вопросами, связанными с оценкой эффективности филиалов, административным обеспечением персонала доверенностями, с передачей дел руководителей, а также мотивацией персонала и обслуживанием клиентов. Аналитический характер данных направлений деятельности обеспечивает эффективное функционирование организации. Регулярный мониторинг эффективности розничных точек продаж банковских продуктов дает необходимые сведения о необходимости доработок ИТ-систем, обучении персонала либо закрытии офиса в случае необходимости.

Важным конкурентным преимуществом исследуемых в работе банковских структур, предшествующему объединению, является высокий уровень компетентности управляющих команд региональных розничных подразделений. Поэтому отбор профессионалом в единую команду был непростой задачей. Основу такого деления составил принцип паритета, предполагающий отсутствие доминирования одной команды специалистов над другой. Отбор единого лидера из числа управляющих также требовал реализации принципа объективности, согласно которому в учет брались наиболее компетентные сильные менеджеры. В ходе объединения управленческих команд соблюдалась прозрачность требований. Чтобы этот процесс был конструктивным, в оценке кандидатов на вакансии принимали команды ВТБ и ВТБ24. От таких мер выигрывала организация в целом. Именно такие меры способствовали тому, что выбор кандидатов в регионах совместного присутствия занял небольшие сроки. При этом уступающие в чем-либо кандидаты на вакансии помогали новым управляющим в качестве заместителей.

Анализ опыта слияния показывает, что объединенные команды в 2018 году проводили тщательную подготовку перед началом сервисного обслуживания. Заместители управляющих дополнительных офисов и наиболее компетентные сотрудники регулярно посещали точки продаж банковских продуктов на перекрестной основе. Эта мера преследовала своей целью лучшую адаптацию и обучение новым принципам работы. Итого мероприятий стало постепенное хорошее взаимопонимание и сплочение коллектива. При этом проводимая работа по командообразованию носила неформальный характер. В результате был успешно составлен бизнес-план.

Однако, основным фактором работы по единым стандартам и правилам стало участие в этой работе всех сотрудников коллектива. Особенно сложной была нагрузка на Отдел работы с персоналом. Персонал большой организации необходимо было переоформить, заключить новые трудовые договора. С немалым объемом работ столкнулся юридический отдел, потому что на

выполнение отдельных полномочий требовалось оформление значительного количества доверенностей.

Отдельное внимание уделялось в интеграционный период работе службы безопасности и внутреннему контролю. В их задачи входили вопросы контроля за существующими отклонениями и рисками. Взаимодействие всех подразделений главного офиса в духе организационной культуры взаимопомощи стало важнейшим активом и конкурентным преимуществом. В начале 2018 года на большом совещании управляющих розничного сегмента руководство выразило мнение о том, что поможет персоналу научиться жить по новым правилам. Чтобы взаимодействие с сотрудниками носило одноуровневый партнерский характер, первые руководители ВТБ непосредственно общались с командой, и отвечали на все вопросы. Такой подход к изменениям позволил убедить руководителей сетевых подразделений в подконтрольности трансформационных процессов банка. Дальнейшие планы развития ВТБ руководство связывает с сокращением дублирующих точек, реновацией либо открытием дополнительных офисов. Так, в Департаменте розничной сети планируется повышение качества обслуживания, уменьшение размера очереди в точках продаж, повышение уровня удовлетворенности клиентов. Для этих целей организована командная работа, ориентированная на обеспечение комфортности обслуживания потребителей банковских продуктов.

Более детализированное представление о деятельности банка ВТБ требует внимательного изучения финансовых показателей за анализируемый период, характеризующих текущее положение дел.

Коэффициент достаточности капитала показывает, какую долю в структуре пассивов занимает собственный капитал банка. Достаточность нормативного капитала определяется по формуле 2:

$$ДНК = НК / (KP + 10 * (OP + PP)) * 100\%, \quad (2)$$

где ДНК – достаточность нормативного капитала;

НК–размер нормативного капитала;

КР – величина кредитного риска, определяемая как сумма взвешенных по уровню кредитного риска активов, подверженных кредитному риску, и внебалансовых обязательств;

ОР – величина операционного риска;

РР – величина рыночного риска.

Коэффициенты достаточности капитала ПАО «ВТБ» приведены в таблице 4.

Таблица 4 – Коэффициенты достаточности капитала ПАО «ВТБ», %

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Темп роста, % 2017 к 2016	Темп роста, % 2018 к 2017
Норматив достаточности базового капитала (Н1.1)	10,09	11,82	12,34	117,15	104,4
Норматив достаточности основного капитала (Н1.2)	11,12	12,94	22,79	116,37	176,1
Норматив достаточности собственных средств (капитала) (Н1.0)	10,62	11,11	11,28	104,61	101,5

Анализируя показатели достаточности капитала банка, приведенные в таблице 4, можно судить о росте всех нормативов.

Для анализа прибыльности и отдачи капитала банка рассмотрим динамику показателей рентабельности (таблица 5).

Таблица 5 – Показатели рентабельности ПАО «ВТБ»

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Темп роста, % 2017 к 2016	Темп роста, % 2018 к2017
Рентабельность среднегодовых активов (ROA), %	0,65	0,79	0,78	121,54	98,7
Рентабельность капитала (ROE), %	7,01	7,52	7,21	107,28	95,9

При этом данные показатели по итогам 2018 года превышают среднее значение по банковскому сектору, что говорит об эффективности использования в целом активов и капитала банка. В течение анализируемого периода снижение рентабельности показывает возникновение проблем у банка из-за проблем в экономике в целом, снижение возможности эффективно использовать собственный и заемный капитал в целом, что так же связано с экономической блокадой страны в 2017-2018 гг.

Состав и структура актива баланса ПАО «ВТБ» за 2016-2017 гг. представлены в таблице 6. Исходные данные приведены в Приложении 2.

Таблица 6 – Динамика состава и структуры актива баланса ПАО «ВТБ» за 2016-2018 гг., млрд. руб.

Элементы актива	2016 г.		2017 г.		2018 г.		2017. к 2016, %	2018 к 2017, %
	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%		
Денежные средства	236	2,73	269	2,8	354,9	2,6	113,98	131,9
Обязательные резервы на счетах в ЦБ РФ	102	1,18	107	1,1	337,4	2,5	104,90	315,3
Средства в банках	149,6	1,73	176,6	1,8	83,1	0,6	118,05	47,1
Непроизводные финансовые активы, оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток	398,4	4,60	426,7	4,4	646,7	4,7	107,10	151,6
Чистая ссудная задолженность	6345	73,32	6542	67,9	10250	75,1	103,10	156,7
Чистые вложения в ценные бумаги	1240	14,33	1347	14	1002	7,3	108,63	74,4
Требования по текущему налогу на прибыль	5720	66,10	5723	0,6	10653	7,5	100,05	1795,8
Отложенный налоговый актив	50,3	0,58	54,3	0,6	44,4	0,3	107,95	81,8
Основные средства и нематериальные активы	317,5	3,67	329,9	3,4	445,5	3,3	103,91	135

Продолжение Таблицы 6

Элементы актива	2016 г.		2018 г.		2018 г.		2017 г. к 2016 г., %	2018 г. к 2017 г., %
	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%		
Прочие активы	362,4	4,19	378,6	3,9	477,2	3,5	104,47	126
Итого активов	8654	100	9631	100	13642	100	111,29	141,6

Активы банка в 2018 возросли на 41,6%. Увеличение было отмечено по большей части ростом элементов активов, за исключением средств в банках, чистых вложений в ценные бумаги, отложенных налоговых активов. В результате существенно возросла доля вложений в ценные бумаги и другие финансовые активы, а доля обязательных резервов возросла с 1,1% в 2017 г. до 2,5% в 2018 г. (рис. 1).



Рисунок 1 - Структура актива баланса банка в 2018 г., %

Состав и структура обязательств ПАО «ВТБ» за 2017-2018 гг. представлены в таблице 7, по показателям которой рост отмечен по всем элементам обязательств за исключением кредитов, депозитов ЦБ РФ, средств кредитных организаций, отложенных налоговых обязательств.

Таблица 7 – Динамика состава и структуры обязательств ПАО «ВТБ» за 2016-2018

Элементы пассива	2016 г.		2017 г.		2018 г.		2017 к 2016, %	2018 к 2017, %
	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%		
Кредиты, депозиты и прочие средства ЦБ РФ	60,3	0,76	69,3	0,8	51,9	0,4	114,93	74,9
Средства кредитных организаций	1542	19,54	1785	21,7	1345	11,1	115,76	75,4
Средства клиентов, не являющихся кредитными организациями	5698	72,20	5975	72,8	10123	83,8	104,86	169,4
Финансовые обязательства, оцениваемые по справедливой стоимости	89,5	1,13	83,7	1	149,8	1,2	93,52	179
Выпущенные долговые обязательства	155,2	1,97	154,2	1,9	197,1	1,6	99,36	127,8
Обязательства по текущему налогу на прибыль	2,1	0,00	2,3	0	0	0	0,00	0
Отложенное налоговое обязательство	8,1	0,10	9,6	0,1	7,5	0,1	118,52	78,1
Прочие обязательства	100,1	1,27	115,6	1,4	177,4	1,5	115,48	153,5
Резервы на возможные потери по условным обязательствам кредитного характера	15	0,19	16,3	0,2	22	0,2	108,67	135
Всего обязательств	7892	100	8211	100	12073	100	104,04	147

Анализируя динамику обязательств банка, необходимо отметить их рост в 2018 году на 47 % по отношению к 2017 году. Но необходимо отметить резкий рост финансовых обязательств на 69,4 % (рис. 2).

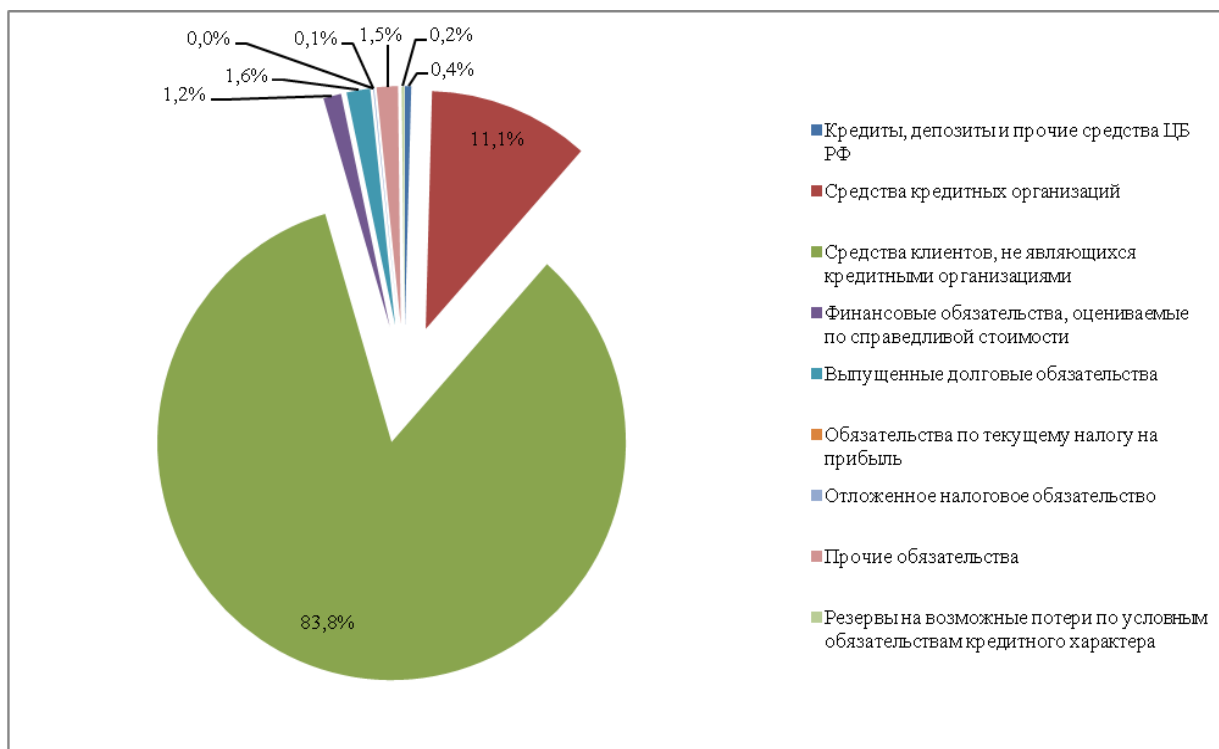


Рисунок 2 - Структура обязательств банка в 2018 г., %

Далее в таблице 8 проведем анализ собственных средств банка.

Таблица 8 – Динамика состава и структуры собственных средств ПАО «ВТБ» за 2017-2018 гг.

Элементы пассива	2017 г.		2018 г.		2018 к 2017, %
	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%	
Средства акционеров	651	45,8	651	41,5	100,0
Собственные акции	132,6	9,3	0	0,0	0,0
Эмиссионный доход	439,4	30,9	439,4	28,0	100,0
Резервный фонд	13,4	0,9	18,4	1,2	137,3
Переоценка основных средств	18	1,3	27,1	1,7	150,6
Нераспределенная прибыль	186,8	13,2	209,4	13,3	112,1
Неиспользованная прибыль	101,3	7,1	230,9	14,7	227,9
Итого собственных средств	1420	100,0	1570	100,0	110,5

Анализируя представленные показатели, можно отметить рост собственных средств банка на 10,5 % в 2018 году. Наибольший рост отмечен по таким статьям собственных средств как неиспользованная прибыль (127,9 %) и переоценка основных средств (50,6 %). Структура собственных средств банка представлена на рисунке 3.

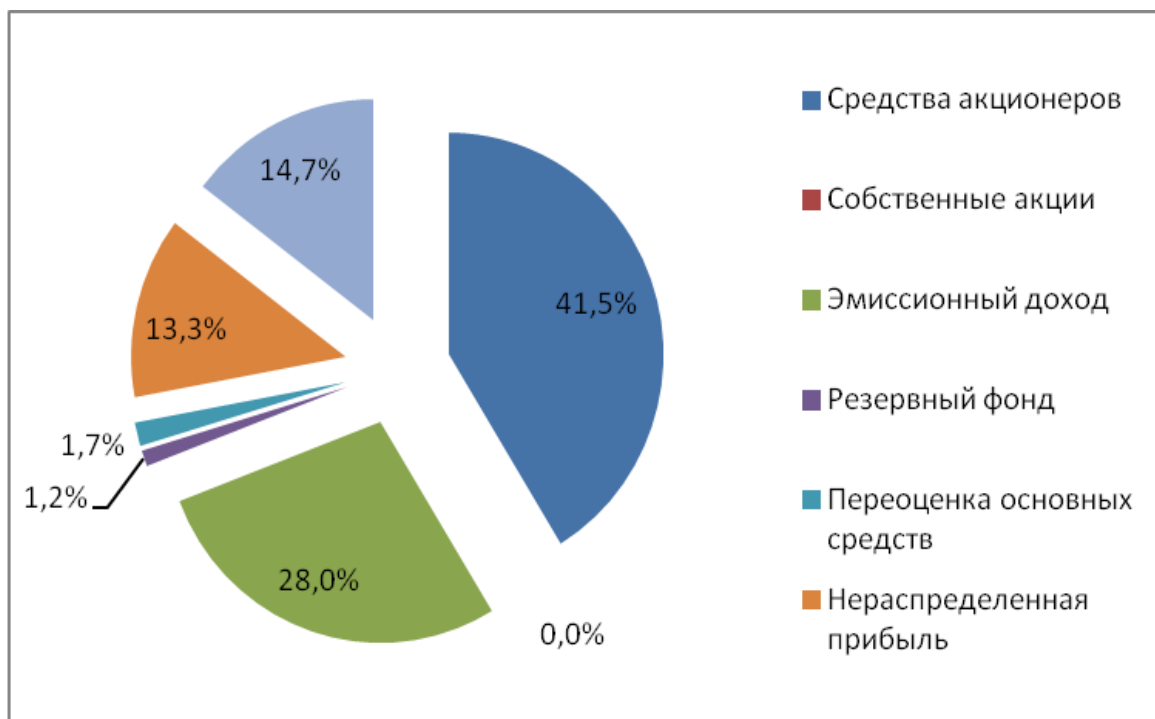


Рисунок 3 - Структура собственных средств банка в 2018 г., %

В структуре собственных средств банка наибольший удельный вес составляет уставный капитал (41,5 %) и эмиссионный доход (28 %).

Финансовые результаты банка представлены в таблице 8. Исходные данные для анализа приведены в Приложении 2.

Таблица 8 – Динамика финансовых результатов ПАО «ВТБ» в 2017-2018 гг., млрд. руб.

Показатели	2017 г.	2018 г.	2018 г. к 2017 г., %
Процентные доходы	672,4	924,3	137,5
Процентные расходы	468,6	524,9	112,0
Чистые комиссионные доходы	27,9	95,9	343,7
Прибыль до налогообложения	72,9	282,2	387,1
Чистая прибыль	101,3	230,9	227,9

Анализируя финансовые показатели ПАО «ВТБ» в 2017-2018 гг. можно отметить рост всех показателей.

Динамика финансовых результатов представлена на рисунке 4.

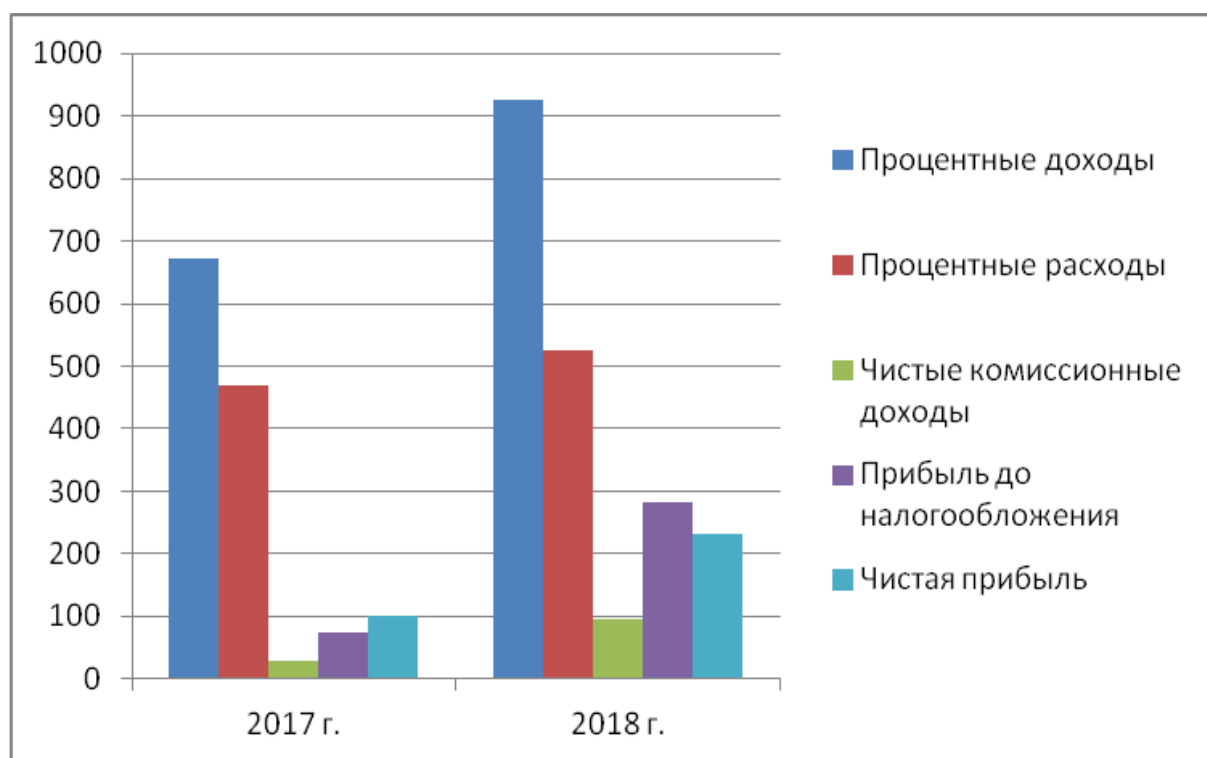


Рисунок 4 - Динамика финансовых результатов банка в 2017-2018 г., млрд. руб.

В динамике за два года наблюдалось увеличение, как процентных доходов, так и процентных расходов. Однако отмечается значительный рост чистой прибыли на 127,9 % в 2018 году, что является положительным фактом.

Таким образом, по всем финансово-экономическим показателям ВТБ является динамично развивающейся прибыльной компанией. За анализируемый период прослеживается уверенный рост пассивных и активных операций. Значимый вклад в доходы банка вносит процентный доход, основным источником которого являются кредиты юридическим лицам. При росте кредитного портфеля и его периодической переоценке достаточно важной проблемой остается качество кредитного портфеля, в котором почти половина ссуд являются обесцененными (II-V категории качества). В таком виде портфель требует больших затрат на создание резервов, увеличивающихся в течение всего анализируемого периода.

2.2 Оценка стоимости бизнеса компаний до слияния

Оценим стоимость трех банков с помощью доходного и сравнительного подхода.

Существуют два основных метода расчета величины потока денежных средств:

- косвенный метод анализирует движение денежных средств по направлениям деятельности. Он наглядно демонстрирует использование прибыли и инвестирование располагаемых денежных средств.

- прямой метод основан на анализе движения денежных средств по статьям прихода и расхода, т.е. по бухгалтерским счетам.

В своей работе организация банковского сектора осуществляет три вида деятельности: операционную, инвестиционную и финансовую.

Расчет величины общего денежного потока представлен формулой 3:

$$\text{Общий ДП} = \text{ДП ОД} + \text{ДП ИД} + \text{ДП ФД}, \quad (3)$$

где ДП ОД - денежный поток от основной деятельности;

ДП ИД - денежный поток от инвестиционной деятельности;

ДП ФД - денежный поток от финансовой деятельности.

Расчет величины денежного потока от основной деятельности для каждого прогнозного года выполняем по формуле 4, приведенной ниже (косвенный метод расчета ДП):

$$\text{ДП ОД} = \text{Прибыль (за вычетом налогов)} + \text{амортизационные отчисления} - \text{изменение суммы текущих активов} + \text{изменение суммы текущих обязательств} \quad (4)$$

Текущими активами являются краткосрочные финансовые вложения, дебиторская задолженность, запасы, прочие текущие активы. Текущими

обязательствами являются - кредиторская задолженность, прочие текущие обязательства

В таблице 9 приведен расчет денежного потока от основной деятельности ПАО «БМ-Банк» за 2018 год.

Таблица 9 – Расчет денежного потока от основной деятельности ПАО «БМ-Банк» за 2018 год

Показатель	На начало отчетного года, руб.	На конец отчетного периода, руб.	Значение / изменение
Прибыль (за вычетом налогов)	-	-	10 308 920
(+) амортизационные отчисления	-	-	1 001 563
(-) изменение суммы текущих активов:	3 970 825	8 698 214	4 727 389
- краткосрочные финансовые вложения	-	2 883 435	2 883 435
- дебиторская задолженность	3 015 738	4 054 138	1 038 400
- запасы	826 153	1 269 176	443 023
- прочие текущие активы	128 934	491 465	362 531
(+) изменение суммы текущих обязательств:	8 404 905	6 453 496	-1 287 792
- кредиторская задолженность	6 327 302	6 094 113	-233 189
- прочие текущие обязательства	2 077 603	1 023 000	-1 054 603
Дп от основной деятельности	-	-	5 295 302

Источник: Анализ банков. <https://analizbankov.ru/>

В результате расчеты получаем, что денежный поток от основной деятельности ПАО «БМ-Банк» за 2018 год равен 5 295 302 руб.

Расчет величины денежного потока от инвестиционной деятельности для каждого прогнозного года выполняем по формуле 5, приведенной ниже (косвенный метод расчета ДП):

$$ДП ИД = - \text{изменение суммы долгосрочных активов} \quad (5)$$

Долгосрочными активами являются нематериальные активы, основные средства, незавершенное строительство, долгосрочные финансовые вложения, прочие.

В таблице 10 приведен расчет денежного потока от инвестиционной деятельности ПАО «БМ-Банк» за 2018 год.

Таблица 10 – Расчет денежного потока от инвестиционной деятельности ПАО «БМ-Банк» за 2018 год

Показатель	На начало отчетного года, руб.	На конец отчетного периода, руб.	Значение / изменение
(-) изменение суммы долгосрочных активов:	-	-	-980 376
- нематериальные активы	-	-	-
- основные средства	9 045 257	10 015 633	970 376
- незавершенное строительство	-	10 000	10 000
- долгосрочные финансовые вложения	-	-	-
- прочие	-	-	-
Дп от инвестиционной деятельности	-	-	-980 376

Источник: Анализ банков. <https://analizbankov.ru/>

В результате расчеты получаем, что денежный поток от инвестиционной деятельности ПАО «БМ-Банк» за 2018 год равен -980 376 руб.

Расчет величины денежного потока от финансовой деятельности для каждого прогнозного года выполняем по формуле 6, приведенной ниже (косвенный метод расчета ДП):

$$\text{ДП ФД} = \text{изменение суммы задолженности} + \text{изменение величины собственных средств} \quad (6)$$

Под задолженностью для целей данного расчета выступают краткосрочные кредиты и займы, долгосрочные кредиты и займы, под собственным капиталом - уставный капитал, добавочный капитал, резервный капитал, целевые поступления.

В таблице 11 приведен расчет денежного потока от финансовой деятельности ПАО «БМ-Банк» за 2018 год.

Таблица 11 – Расчет денежного потока от финансовой деятельности ПАО «БМ-Банк» за 2018 год

Показатель	На начало отчетного года, руб.	На конец отчетного периода, руб.	Значение / изменение
(+) изменение суммы задолженности:	-	-	-
- краткосрочные кредиты и займы	-	-	-

Продолжение Таблицы 11

Показатель	На начало отчетного года, руб.	На конец отчетного периода, руб.	Значение / изменение
- долгосрочные кредиты и займы	-	-	-
(+) изменение величины собственных средств	-	-	-
- уставный капитал	7 500 000	7 500 000	-
- добавочный капитал	-	-	-
- резервный капитал	3 282 184	3 488 287	206 103
- целевые поступления	-	-	-
Дп от финансовой деятельности	-	-	206 103

Источник: Анализ банков. <https://analizbankov.ru/>

В результате расчеты получаем, что денежный поток от финансовой деятельности ПАО «БМ-Банк» за 2018 год равен 206 103 руб.

Таким образом общий денежный поток равен $5\,295\,302 - 980\,376 + 206\,103 = 4\,521\,029$ руб.

Для расчета рыночной стоимости банка сравнительным методом выбраны следующие мультипликаторы:

- цена/прибыль,
- цена/выручка от реализации,
- цена/балансовая стоимость активов.

В таблице 12 приведен расчет мультипликаторов для компании.

Таблица 12 – Расчет мультипликаторов

Мультипликатор	Значение
цена/прибыль	1,086
цена/выручка от реализации	1,125
цена/балансовая стоимость активов	1,198

После расчета выбранных мультипликаторов необходимо присвоить вес каждому мультипликатору.

В таблице 13 произведено присвоение веса каждому мультипликатору.

Таблица 13 – Присвоение весов

Мультипликатор	Значение	Вес	Итог
цена/прибыль	1,086	0,25	0,27
цена/выручка от реализации	1,125	0,35	0,39
цена/балансовая стоимость активов	1,198	0,4	0,48

Расчет стоимости банка на основе мультипликаторов приведен в таблице 14.

Таблица 14 – Расчет рыночной стоимости

Мультипликатор	Значение	Расчет
цена/прибыль	0,27	40050
цена/выручка от реализации	0,39	57849
цена/балансовая стоимость активов	0,48	71199
Итого:		169098

Рыночная стоимость банка на основе метода мультипликаторов составит 169 098 млн. руб.

Расчет средневзвешенной рыночной стоимости банка осуществим в таблице 15.

Таблица 15 – Расчет средневзвешенной рыночной стоимости ПАО «Банк ВТБ» за 2018 год

Мультипликатор	Вес	Значение, млн. руб.
Метод чистых активов	0,3	148 331
Метод дисконтирования денежных потоков	0,4	23 553,7
Метод мультипликаторов	0,3	169 098
Средневзвешенная рыночная стоимость	1	326 850,5

Таким образом, средневзвешенная рыночная стоимость ПАО «Банк ВТБ» составит 326 850,5 млн. руб.

Для проведения анализа денежных потоков воспользуемся отчетом о движении денежных средств. В таблице 16 представлены показатели движения денежных средств и денежных эквивалентов рассматриваемой организации в течение 2016-2017 гг. прямым методом.

В отчетном периоде по сравнению с предыдущим сумма чистого увеличения денежных средств увеличилось на 4 266 тыс. руб. При этом в 2016 г. сумма чистого увеличения денежных средств составило 12 978 тыс. руб., в 2017 г. – 17 244 тыс. руб.

Также важно отметить, что основная доля поступлений денежных средств в течение всего анализируемого периода времени происходила в результате ведения основной финансово-хозяйственной деятельности.

Таблица 16 – Показатели движения денежных средств и денежных эквивалентов ПАО «Банк ВТБ 24» в 2016-2018 гг. прямым методом

Наименование показателя	Сумма, тыс. руб.		
	2016 год	2017 год	2018 год
1. Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на начало отчетного периода	6 033	19 011	20 615
2. Денежные потоки от текущих операций	216 322	185 646	176 952
2.1. Поступления – всего			
2.2. Платежи – всего	-172 222	-144 486	-123 685
2.3. Чистые денежные средства и денежные эквиваленты от текущих операций	35 319	35 679	35 000
3. Денежные потоки от инвест-операций	-	-	-
3.1. Поступления – всего			
3.2. Платежи – всего	(-)	(-)	(-)
3.3. Чистые денежные средства и денежные эквиваленты от инвестиционных операций	-	-	-
4. Денежные потоки от финансовых операций	-	-	-
4.1. Поступления – всего			
4.2. Платежи – всего	-22 541	-18 455	-16 236
4.3. Чистые денежные средства и денежные эквиваленты от финансовых операций	-22 541	-18 455	-16 236
5. Чистое увеличение (уменьшение) денежных средств и их эквивалентов	12 978	17 244	21 658
6. Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на конец отчетного периода	19 011	36 255	47 265

В таблице 17 представлена структура притока денежных средств банка в 2016-2017 гг.

Таблица 17 – Структура притока денежных средств ПАО «Банк ВТБ 24» за 2018 год

Приток денежных средств	Всего, тыс. руб.	В т. ч.		
		Текущие операции	Инвестиционные операции	Финансовые операции
Приток денежных средств и денежных эквивалентов, всего, в т. ч.:	185 646	185 646	-	-
- От услуг	185 646	185 646	-	-
- От получения арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и прочих подобных платежей	-	-	-	-
- От перепродажи финансовых вложений	-	-	-	-
- От получения средств бюджета, полученных на покрытие текущих расходов	-	-	-	-
- От продажи внеоборотного капитала (за исключением финансовых вложений)	-	-	-	-
- От продажи акций (долей участия) в сторонних организациях	-	-	-	-
- От возврата ранее выданных займов, от продажи долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к третьим лицам)	-	-	-	-
- В виде дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и подобных поступлений от долевого участия в сторонних организациях	-	-	-	-
- В виде получения кредитов и займов	-	-	-	-
- В виде получения денежных вкладов собственников (акционеров)	-	-	-	-
- От выпуска акций, повышения долей участия	-	-	-	-
- От выпуска облигаций, векселей и иных долговых ценных бумаг	-	-	-	-
- В виде прочих поступлений	-	-	-	-

В течение отчетного периода общая сумма денежных поступлений составила 185 646 тыс. руб. При этом основная доля поступлений денежных

средств в течение всего анализируемого периода времени происходила в результате ведения текущей деятельности. В таблице 18 представлена структура оттока денежных средств банка в 2016-2018 гг.

Таблица 18 – Структура оттока денежных средств ПАО «Банк ВТБ 24» за 2018 год

Отток денежных средств	Всего, тыс. руб.	В том числе		
		Текущие операции	Инвестиционные операции	Финансовые операции
Отток денежных средств и денежных эквивалентов, всего, в т.ч.:	162 941	144 486	-	-
- Поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	90 486	90 486	-	-
- В связи с оплатой труда персонала	36 000	36 000	-	-
- В связи с погашением процентов по долговым обязательствам	-	-	-	-
- В связи с уплатой налога на прибыль организаций и других обязательных платежей в бюджет	18 000	18 000	-	-
- В связи с уплатой взносов в государственные внебюджетные фонды	10 800	10 800	-	-
- В связи с покупкой, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к применению внеоборотных активов	-	-	-	-
- В связи с покупкой акций (долей участия) в сторонних организациях	18 455	-	-	18 455
- В связи с приобретением долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к третьим лицам), с выдачей займов третьим лицам	-	-	-	-
- В виде уплаты процентов по долговым обязательствам, включаемым в цену инвест-актива	-	-	-	-
- В связи с выплатой дивидендов и прочих платежей, связанных с распределением прибыли в пользу собственников (участников)	-	-	-	-
- Из-за покрытия (выкупа) векселей и прочих долговых ценных бумаг, а также в связи с возвратом кредитов и займов	-	-	-	-
- В виде иных платежей	-	-	-	-

В течение отчетного периода общая сумма денежного оттока составила 162 941 тыс. руб. При этом основная доля денежного оттока в течение всего

анализируемого периода времени происходила в результате ведения текущей деятельности.

Далее необходимо провести анализ движения денежных средств и денежных эквивалентов косвенным методом.

Изменение остатка денежных средств и денежных эквивалентов определяется на основе модели бухгалтерского баланса, представленного в формуле 7.

$$(BA - A_m) + \text{ЗиНДС} + ДЗ + ФВ + \text{ДСиДЭ} + \text{ПОА} = \text{КиР} + ЗС + \text{ОНО} + \text{ОО} + \text{КЗ} + \text{ДБП} + \text{ПО}, \quad (7)$$

где ВА – первоначальная стоимость внеоборотных активов;

Ам – начисленная амортизация амортизируемых внеоборотных активов;

ЗиНДС – величина запасов и НДС;

ДЗ – дебиторская задолженность;

ФВ – финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов);

ДСиДЭ – денежные средства и денежные эквиваленты;

ПОА – прочие оборотные активы;

КиР – капитал и резервы;

ЗС – долгосрочные и краткосрочные заемные средства;

ОНО – отложенные налоговые обязательства;

ОО – долгосрочные и краткосрочные оценочные обязательства;

КЗ – кредиторская задолженность;

ДБП – доходы будущих периодов;

ПО – долгосрочные и краткосрочные прочие обязательства.

Расчет движения денежных средств и денежных эквивалентов косвенным методом:

– 2016 год = (194 200 тыс. руб. – 174 300 тыс. руб.) + (212 964 тыс. руб. – 220 216 тыс. руб.) + (107 165 тыс. руб. – 107 452 тыс. руб.) + (0 тыс. руб. –

- 0 тыс. руб.) + (19 011 тыс. руб. – 6 033 тыс. руб.) + (0 тыс. руб. – 0 тыс. руб.) = 25 329 тыс. руб.

– 2017 год = (246 504 тыс. руб. – 194 200 тыс. руб.) + (227 570 тыс. руб. – 212 964 тыс. руб.) + (101 477 тыс. руб. – 107 165 тыс. руб.) + (0 тыс. руб. – 0 тыс. руб.) + (36 255 тыс. руб. – 19 011 тыс. руб.) + (0 тыс. руб. – 0 тыс. руб.) = +78 466 тыс. руб.

Аналитический вывод: в отчетном периоде по сравнению с предыдущим сумма чистого притока денежных средств, рассчитанного косвенным методом, увеличилась на 53 137 тыс. руб.

Далее в рамках раскрытия темы данного исследования необходимо определить уровень эффективности управления денежными потоками в рассматриваемой организации. Для этого сначала требуется определить степень ее ликвидности и платежеспособности.

В таблице 19 представлены абсолютные показатели ликвидности баланса банка за 2015-2017 гг.

Таким образом, в 2015-2017 гг. пропорция $A1 \geq П1$ не соблюдена. Т.е. наиболее ликвидных средств рассматриваемой организации недостаточно для покрытия величины ее кредиторской задолженности.

Соотношение $A2 \geq П2$ соблюдено в течение 2015-2017 гг. Соответственно, в этот период времени быстро реализуемых активов было достаточно для осуществления расчета по банковским кредитам.

Пропорция $A3 \geq П3$ соблюдена в течение 2016-2018 гг. Т.е. величины долгосрочных пассивов организации недостаточно для покрытия ее запасов и затрат. Соотношение $A4 < П4$ в 2016-2018 гг. соблюдено. Т.е. величина собственного капитала рассматриваемой организации была больше величины ее внеоборотных активов.

В таблице 19 приведено определение весов значений стоимости по разным методам и расчет наиболее вероятной величины рыночной стоимости банка.

Таблица 19 – Определение весов значений стоимости по разным методам и расчет наиболее вероятной величины рыночной стоимости банка за 2018 год

Подход	Метод дисконтированных денежных потоков	Метод сделок	Метод стоимости чистых активов
Экспертная оценка факторов	+1(5)	+2(7)	+1(9)
Число факторов	5	7	9
Смещение среднего	2,5	3,5	4,5
Смещение среднего (округленно)	3	4	5
Весовая доля	+4/15	+6/21	+6/27
Весовая доля (десятичная дробь)	0,27	0,29	0,22
Весовой коэффициент	0,34	0,37	0,28
Величина стоимости по результатам оценки	23 553 775	184 312 888	10 533 960
Вклад	8 008 284	68 195 769	2 949 509
Итоговая величина рыночной стоимости	791 532		

Вывод: расчетная величина обоснованной рыночной стоимости оцениваемого объекта ПАО «Банк ВТБ 24» в 2016 году – 96 5845, в 2017 году составляет 791 532 тыс. руб. Стоимость ПАО «БМ-Банк» составляет 4 521 029 тыс. руб. Стоимость ПАО «ВТБ» составляет 326 850,5 млн. руб. на конец 2018 года.

2.3 Оценка стоимости компании после слияния

Представим расчет объединенной стоимости банков доходным и сравнительным подходом.

Для расчета ставки дисконта выбираем метод кумулятивного построения.

Метод кумулятивного построения - это оценка определенных факторов, порождающих риск недополучения запланированных доходов. При

построении ставки дисконта по данному методу за основу берется безрисковая норма доходности, а затем к ней добавляется норма доходности за риск инвестирования в данную компанию. Безрисковая ставка дохода определяется обычно исходя из ставки доходов по долгосрочным правительственным облигациям. В качестве безрисковой использована ставка по долгосрочным валютным депозитам Сбербанка РФ равная 8%. Формула для расчета представлена ниже (8).

$$\text{Ставка дисконта } i = i_m + i_1 + i_2 + \dots + i_n, \quad (8)$$

где i_m – безрисковая ставка, ставка процента по депозитным вкладам Сбербанка РФ 8 %;

i_n – премия за инвестирование в банк.

Таким образом ставка дисконтирования будет равна:

$$i = 8 + 5 + 2 + 1 + 2 + 3 + 1 + 0 = 22 \, \%.$$

Таблица 20 – Определение текущей стоимости денежных потоков за 2018 год

Показатель	Текущий год	Прогнозный период			Постпрогнозн ый период
		1	2	3	
Расчет ДП от основной деятельности					
Прогнозные изменения ДП		-1 %	-1 %	-1 %	
Денежный поток от основной деятельности	5 295 302	5 242 349	5 189 926	5 138 027	5 086 647
Расчет ДП от инвестиционной деятельности					
Прогнозные изменения ДП		+0,7 %	+0,7 %	+0,7 %	+0,7 %
Денежный поток от инвестиционной деятельности	-980 376	-973 513	-966 698	-959 931	-953 211
Расчет ДП от финансовой деятельности					
Денежный поток от финансовой деятельности	206 103	208 164	210 246	212 348	214 471
Общий ДП (сумма ДП п.1+п.2+п.3)	4 521 029	4 477 000	4 433 474	4 390 444	4 347 907

Продолжение таблицы 20

Показатель	Текущий год	Прогнозный период			Постпрогнозный период
		1	2	3	
Коэффициент дисконтирования		0,82	0,67	0,55	0,45
Текущая стоимость денежных потоков	4 521 029	3 671 140	2 970 428	2 414 744	
Сумма текущих стоимостей ДП	13 577 341				
Стоимость в постпрогнозный период от основной деятельности					25 952 251
Стоимость в постпрогнозный период от инвестиционной деятельности					-4 833 729
Стоимость в постпрогнозный период от финансовой деятельности					1 051 332
Общая стоимость постпрогнозный период					22 169 854
Текущая стоимость постпрогнозного периода (общ. стоимость * коэфф.дисконтиров. постпрогноз.периода, п.11*п.5)					9 976 434

Текущая стоимость денежных потоков равна суммарному дисконтированному ДП за 3 года + стоимость постпрогнозного периода =
 $= 13\,577\,341 + 9\,976\,434 = 23\,553\,775$ руб.

Далее проведем расчет объединенной стоимости по сравнительному методу. В таблице 21 проведена оценка банков конкурентов.

Таблица 21 – Оценка банков конкурентов

Банк	Мультипликатор цена/прибыль	Мультипликатор цена/прибыль	Прибыль до налогообложения объект оценки, руб.	Выручка объекта оценки, руб.	Рыночная стоимость объекта оценки определенная по мультипликатору цена/прибыль, руб.	Рыночная стоимость объекта оценки определенная по мультипликатору цена/выручка, руб.
ПАО «Открытие»	4	1,3	30 539 111	93 152 335	122 156 444	122 156 444
ПАО «РОСБАНК»	4	0,5	10 539 111	93 152 335	42 156 444	42 156 444
АО «Газпромбанк »	4	1,3	30 539 111	93 152 335	122 156 444	122 156 444

В таблице 22 приведен расчет стоимости методом сделок.

Таблица 22 – Расчет стоимости методом сделок

Для мультипликатора цена/прибыль			
Наименование аналога	Рыночная стоимость аналога определенная по мультипликатору цена/прибыль, руб.	Вес	Средневзвешенная стоимость, руб.
ПАО «Открытие»	122 156 444	0,3	36 646 933
ПАО «РОСБАНК»	42 156 444	0,4	16 862 578
АО «Газпромбанк»	122 156 444	0,3	36 646 933
Взвешенная (итоговая) стоимость, руб.	90 156 444		
Для мультипликатора цена/выручка			
ПАО «Открытие»	122 156 444	0,25	30 539 111
ПАО «РОСБАНК»	42 156 444	0,35	14 754 755
АО «Газпромбанк»	122 156 444	0,4	48 862 578
Взвешенная (итоговая) стоимость, руб.	9 415 444		
Рыночная стоимость (п. 4 + п. 10)	184 312 888		

Далее определим вес значений стоимости различными метода и рассчитаем наиболее вероятную величину рыночной стоимости банка (Таблица 23).

Таблица 23 – Определение весов значений стоимости по разным методам и расчет наиболее вероятной величины рыночной стоимости банка.

Подход	Метод дисконтированных денежных потоков	Метод сделок	Метод стоимости чистых активов
Экспертная оценка факторов	+1(5)	+2(7)	+1(9)
Число факторов	5	7	9
Смещение среднего	2,5	3,5	4,5
Смещение среднего (округленно)	3	4	5
Весовая доля	+4/15	+6/21	+6/27
Весовая доля (десятичная дробь)	0,27	0,29	0,22
Весовой коэффициент	0,34	0,37	0,28
Величина стоимости по результатам оценки	23 553 775	184 312 888	1 0533 960
Вклад	8 008 284	68 195 769	2 949 509
Итоговая величина рыночной стоимости	79 153 562		

Вывод: расчетная величина обоснованной рыночной стоимости оцениваемого объекта составляет 79 153 562 руб.

До 2018 года были планы по слиянию финансовых учреждений группы ВТБ. Требовали своего решения проблемы сокращения административных расходов, дублирования функций, функционирования оптимального количества филиалов, повышения качества управления бизнес-процессами.

Анализ финансово-экономических показателей ВТБ позволил прийти к выводу о высоких значениях прибыли. За исследуемый период отмечается значительный прирост пассивных и активных операций. Значительную долю прибыли составил доход от процентов с кредитов для юридических лиц.

Стоимость после слияния трех банков возросла, что свидетельствует о получении синергетического эффекта в 2018 году. Далее рыночная стоимость только растет, 2019 – 86 265 265, и 2020 год – 91 065 632 руб.

3 Эффективность сделок слияния и поглощения банков

3.1 Методологические подходы к оценке эффективности сделок

Одним из этапов слияний и поглощений является оценка эффективности этого процесса.

Несмотря на важность результатов такой оценки, существуют разные методы оценки эффективности слияний и поглощений. В трудах О.С. Кравченко [9], Л.В. Кузнецовой [8] этот вопрос рассматривается через критерий синергетического эффекта, в работах Ф.И. Евдокимовой [13], Н.В. Розумной [13] – как система единых финансовых показателей, в работах А.О. Оксака [12], Л.А. Горбатьюка [10] – как совокупность интегральных характеристик корпоративной структуры. С целью выявления особенностей процесса оценки слияний и поглощений проведена систематизация существующих разработок на основе таких признаков, как метод и период оценки, показатели и методы оценки эффективности слияний и поглощений.

Относительно систематизации методологических подходов к оценке эффективности слияний/поглощений можно отметить следующее. Ключом к созданию бизнеса является увеличение его стоимости. Учитывая это, при оценке эффективности слияний и поглощений используют доходный, сравнительный и имущественный подходы. Критерием эффективности является увеличение стоимости компании после сделки. Согласно существующим разработкам, доходный подход основан на модели дисконтированных денежных потоков, сравнительный подход предполагает оценку стоимости предприятия с помощью мультипликаторов конкурентов, имущественный подход реализуется с учетом активов предприятия.

Другой особенностью систематизации методологических подходов к оценке эффективности слияний/поглощений является период оценки, который определялся исходя из практики ведения бизнеса и процедур заключения и реализации сделок слияния и поглощения. Как считает О.С. Кравченко:

«Перед принятием окончательного решения о трансформации существующей бизнес-модели предприятия путем слияний или поглощений и согласованием соглашения мастер-фаза процесса трансформации бизнес-модели предприятия на основе слияний или поглощений представляет собой количественная оценка сделки» [9, с. 81].

В условиях турбулентности среды, которая, по определению В.А. Хросула, «характеризуется агрессивностью, непредсказуемостью и хаотичностью влияния факторов деловой среды» [6, с. 52], оценка эффективности сделки важна не только до поглощения, но и после завершения этой процедуры. Такого подхода придерживаются Л.В. Фролова и А.Ю. Голобородько. Авторы отмечают: «Заключительный этап — это этап оценки экономической эффективности и контроля, который должен осуществляться после слияний/поглощений и основываться на оценке синергетических эффектов слияний или поглощений и сравнительном анализе динамики операционных и финансовые показатели предприятий до и после слияния» [7].

Что касается методологических принципов, то на этапе предварительной оценки эффективности слияний и поглощений целесообразно придерживаться методов оценки стоимости предприятия, то есть доходного, сравнительного или имущественного методов, описанных выше. Что касается оценки эффективности сделок после завершения процедур слияния и поглощения, то также допустимо использование этих методов. Но следует отметить, что после завершения сделки при оценке стоимости предприятия следует принимать во внимание скорее фактическую величину дисконтированных денежных потоков, финансовых мультипликаторов, активов, чем прогнозируемые. Помимо доходного, при ретроспективной оценке результативности слияния и поглощения также могут применяться сравнительный и собственнический, финансовый, рыночный и комбинированный подходы. Суть финансового подхода состоит в использовании набора финансовых показателей, значения которых сравниваются до и после процесса слияния/поглощения; рыночный

подход предполагает исследование изменения стоимости акций компании на финансовом рынке; комбинированный метод основан на сочетании финансового и рыночного подходов, в частности на установлении связи между результатами деятельности предприятия и рыночной стоимостью его акций.

По мнению О.В. Максимец, модели эффективности слияний/поглощений, разработанные учеными, можно представить двумя группами, а именно модели, основанные на движении средств, и другие, основанные на финансовых переменных. В свою очередь, внутри каждой группы автор выделил прямые (абсолютные) и косвенные (относительные) методы оценки.

Прямые методы по О.В. Максимец, включают модели дисконтированного дохода, опционного ценообразования и экономической стоимости, к косвенным методам относятся модели, основанные на соотношении цен предприятия и некоторых показателей, таких как прибыль, балансовая стоимость, выручка от продаж [11, с. 257]. С учетом существующих публикаций разграничение моделей оценки эффективности слияний/поглощений на модели, основанные на денежных потоках и финансовых показателях, является объективным и соответствует подходам к оценке сделок слияния и поглощения, представленным в научной литературе. В частности, Ф.И. Евдокимова и Н.В. Розумная рассматривают операции слияния и поглощения как инвестиционные проекты и предлагают использовать для оценки их эффективности показатели чистой прибыли, индекса рентабельности, внутренней нормы доходности, срока окупаемости. При этом авторы не исключают возможности использования финансовых моделей и рекомендуют для их формирования такие показатели, как коэффициент покрытия, автономность, абсолютная ликвидность, амортизация основных средств и другие [13 с. 56]. Ключом к определению методологических основ оценки эффективности слияний и поглощений является выявление сущности критерия «эффективность». А.О. Оксак, исходя из различных концепций теории предприятия, выделяет ресурсный,

затратный, целевой и институциональный подходы к измерению эффективности, каждый из которых отражает конкретную цель деятельности предприятия. Ресурсный подход предполагает обеспечение определенного соотношения результатов и ресурсов, затратный подход – соотношение результатов и затрат; целевой подход – достижение определенной цели, институциональный подход – интересы группы стейкхолдеров [12, с. 228].

Разграничение этих подходов условно. Они дополняют друг друга и определяют восприятие эффективности как комплексной категории. Целевые ориентиры сделок слияния и поглощения в основном общие, т.е. увеличение доли рынка, снижение издержек, выход на новые рынки и т.д. Однако целевое ориентирование формализуется в определенные показатели, которые обычно представляются в виде соотношения результатов и ресурсов или результатов и затрат. В частности, сложилась традиция постановки перед предприятием целевых объектов с целью достижения определенных значений рентабельности активов, собственного капитала, операционных затрат и т. д. При этом имеет место сочетание ресурсного или рентабельного подходов к определению эффективности целевого подхода. Что касается соблюдения институционального подхода при оценке эффективности сделок слияния и поглощения, то он предполагает использование комплекса характеристик, отражающих интересы разных участников экономических отношений. Собственно, А.О. Оксак, определяет объединенную корпорацию, акционеров, государство, поставщиков, потребителей, банки в качестве основных стейкхолдеров, заинтересованных в слияниях и поглощениях [12]. Автор также определяет ключевые показатели эффективности сделок слияния и поглощения, а именно рентабельность затрат, собственного капитала, активов, деятельности, а также доход на единицу налоговой недоимки и кредиторской задолженности по каждой из этих групп. Показатели, основанные на ресурсном или стоимостном подходах, используются и при соблюдении институционального подхода.

Не отвергая существующие подходы к оценке эффективности слияний/поглощений, можно отметить необходимость учета такого фактора, как глубина исследования и источник информации. Эти факторы имеют решающее значение при выборе методологического инструмента оценки сделок слияния и поглощения. Если информация о слияниях и поглощениях предоставляет информацию об объеме сделки, а также доступную финансовую отчетность как до, так и после реализации, любой из методов прямой оценки, основанный как на денежных потоках, так и на финансовых переменных, может быть использован для оценки эффективности этой сделки. Однако специфика сделок слияния и поглощения заключается в том, что сумма сделки слияния/поглощения довольно часто неизвестна. Информация об активах, капитале и результатах деятельности хозяйствующих субъектов, осуществивших такую операцию также ограничена. Как отмечают исследователи [8]-[2], особенностью договоров является непрозрачность компаний и значительные затраты на due diligence («комплексная юридическая оценка»). В таких условиях следует использовать косвенные методы измерения для определения эффективности сделок слияния и поглощения при отсутствии информации о сумме сделки слияния/поглощения, официальной финансовой отчетности участвующих лиц, сведений об изменении котировок ценных бумаг, а также при проведении экспресс-оценки. В таком случае при исследовании эффективности сделок слияния и поглощения целесообразно придерживаться институционального подхода, согласно которому соглашение считается эффективным, если заинтересованные стороны удовлетворены результатами сделки. Именно такой подход дан в работе А.О. Оксак [12]. Соглашаясь в целом с данной концепцией, целесообразно при оценке эффективности сделок слияния и поглощения учитывать не только интересы стейкхолдеров, но и меняющуюся ситуацию на конкурентном рынке. Ведь для компании желательно не только удовлетворение интересов сторон, но и сохранение/улучшение своего положения по сравнению с конкурентами. Что касается показателей, то

целесообразно использовать те, которые должны быть получены из открытых источников, в частности, рентабельность активов, собственный капитал, операции и т.д.

Обобщая вышеизложенный материал, методологический подход, основанный на теории, разработаны основы конкурентного анализа для экспресс-оценки эффективности сделки слияния и поглощения для предприятия. Разработанный методологический подход основан на сочетании коэффициентного, балльного и матричного методов и предполагает выявление эффективности договора слияния и поглощения на основе оценки динамики показателей, отражающих уровень удовлетворения интересов заинтересованных сторон и эффективность участвующего предприятия по сравнению с конкурирующим.

Разработанный методический подход предлагает фигурировать в определенном порядке.

Первым шагом необходимо составить данные об основных финансовых показателях как организации, являющегося стороной договора слияния и поглощения, так и его конкурента за период до и после сделки. С учетом источников информации и состава заинтересованных сторон массив данных должен включать сведения о прибыли, собственном капитале, активах, выручке от продаж.

Вторым шагом выступает расчет операционной ставки компании-участника и ее основного конкурента до и после заключения договора слияния и поглощения. В зависимости от информации, запрашиваемой для сравнения, следует использовать показатели рентабельности собственного капитала, активов, деятельности. Результаты оценки рекомендуется представлять в виде таблицы по 3-балльной шкале с учетом следующих требований: при увеличении показателя предприятия-участника (по сравнению с конкурентом) за периоды времени – 2 балла; если показатель предприятия-участника (по сравнению с текущим конкурентом) за периоды времени остается неизменным

– 1 балл; если показатель предприятия-участника (по сравнению с конкурентом) с течением времени снижается – 0 баллов.

Одним из направлений развития предприятия является консолидация бизнеса путем слияний и поглощений. В процессе слияний и поглощений важно оценивать эффективность таких сделок. По результатам проведенного исследования систематизированы существующие методологические подходы к оценке эффективности операций слияния и поглощения по таким признакам, как: метод оценки стоимости предприятия, период оценки, используемые показатели, методы оценки, эффективность. Обоснован методологический подход к оценке эффективности сделок слияния и поглощения на основе теории стейкхолдеров, обеспечивающий оценку эффективности сделок слияния и поглощения с учетом интересов компаний-участников.

По результатам апробации разработанной методики диагностирован рост показателей эффективности деятельности Группы компаний ВТБ как в динамике, так и в сравнении с конкурентом, что позволило сделать вывод об эффективности сделки слияния и поглощения.

3.2 Основные проблемы слияний и поглощений в России

В современном мире корпорации все чаще используют стратегии слияний и поглощений для укрепления своих позиций, а также расширения своего влияния на местных и международных рынках. Именно слияния и поглощения становятся предметом международной экспансии и продолжают формировать глобальную бизнес-среду (Sarala et al., 2019). Большинство сделок слияния и поглощения зарегистрировано в развитых странах (США, европейский рынок). В России как стране с переходной экономикой регистрируются гораздо меньшие объемы и количество сделок слияния и поглощения, поэтому этим вопросам посвящено меньше научной литературы (Лукьянова и др., 2019; Ведерников, 2017). В данной работе в том числе представлен сравнительный анализ динамики мирового и российского рынка

слияния и поглощения. В качестве показателя экономического роста взят такой показатель, рассчитываемый Всемирным банком, как рыночная капитализация.

Мировой рынок слияний и поглощений (слияния и поглощения) активно развивается уже несколько десятилетий, и изменения его количественных и качественных показателей имеют одинаковую динамику (рис. 5).

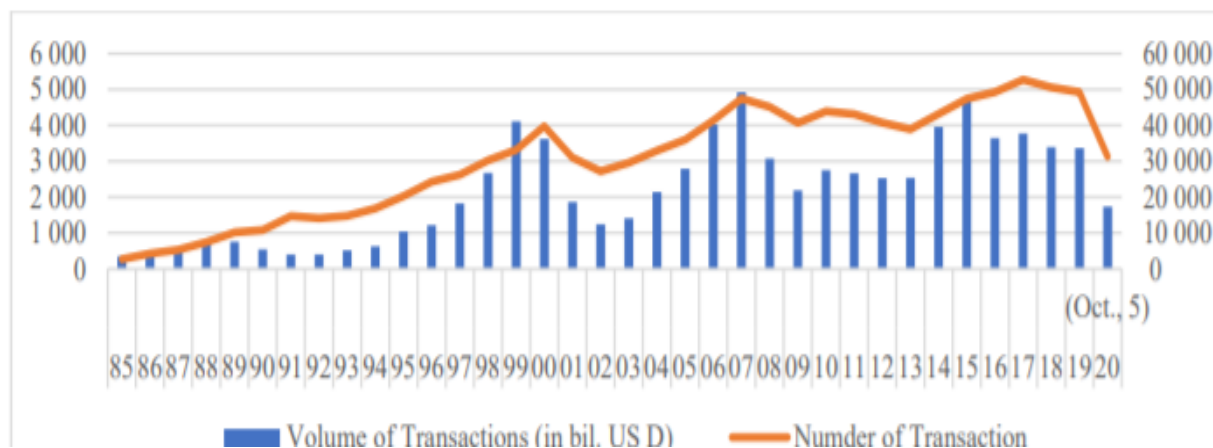


Рисунок 5 – Изменение количества сделок и слияний

В работе проработан вопрос, схожи ли тенденции развития мирового и российского рынка слияния и поглощения. В связи с этим проведен анализ динамики российского рынка слияния и поглощения (по количеству и объему сделок). Период исследования начинается с 1993 года – года становления российского рынка. Следует отметить, что динамика российского рынка слияния и поглощения за 2017-2021 гг. свидетельствует не о замедлении или сокращении этого рынка, а о его переориентации на мелкие сделки, связанные, в том числе, с цифровизацией все сферы экономики и повышенное внимание к сегменту B2C. Это, хотя и снижает общий объем транзакционных издержек, способствует развитию рынка слияния и поглощения. Также наблюдается тенденция к локализации рынка. Почти 90 % сделок слияния и поглощения происходят внутри страны. В то же время на трансграничные сделки слияния и поглощения приходится около 40 % стоимостного объема, но в основном это связано с несколькими крупными иностранными инвестициями в нефтегазовый сектор.

Проанализировав динамику развития мирового и российского рынка слияния и поглощения, можно констатировать, что соответствующие тенденции не всегда совпадают. Этот вывод подтверждается корреляционным анализом между количеством сделок слияния и поглощения на мировом и российском рынках ($r = 0,61$) и между их объемами ($r = 0,28$). По шкале Чеддока полученные значения коэффициентов корреляции указывают на среднюю связь между количеством сделок и очень слабую связь между объемами сделок слияния и поглощения на мировом и российском рынках.

Диапазон колебаний объемной доли российского рынка слияния и поглощения на мировом рынке составляет от 0,005 % (1993 г.) до 5,1 % (2008 г.). В 2019 году доля российского рынка составляла всего 0,5% мирового рынка, а в среднем за период 1993-2021 гг. – 1,4 % мирового рынка. Диапазон колебаний количественной доли российского рынка слияния и поглощения на мировом рынке составляет от 0,2 % (1993 г.) до 8,2 % (2010 г.). В 2019 году количество сделок слияния и поглощения на российском рынке по отношению к мировому рынку составило всего 2 %, а средняя доля российского рынка за период 1993-2019 годов составила 3 % мирового рынка.

3.3 Тенденции и перспективы развития рынка слияний и поглощений в банковском секторе

Hannan and Pilloff (2007) и Pasiouras et al. (2007) проводили совместное исследование о показателях эффективности трансграничных приобретений для стейкхолдеров в банковском секторе. В соответствии с их результатами, коэффициент отношения затрат к доходам получился положительным и статистически значимым. Эти результаты показывают, что приобретатели предпочитают приобретать банки с возможностями сокращения расходов. Коэффициенты процентных доходов и рентабельность собственного капитала незначительны. Коэффициент отношения собственного капитала к активу близок к нулю и статистически незначим.

Годовой темп прироста активов целевого показателя незначителен, но ВВП и годовые темпы роста экономики получились отрицательны. Этот результат говорит о том, что в ходе осуществления контроля для банка - специфические финансовые показатели приобретения более правоподобны в циклическом развитии. Однако эти результаты в целом согласуются с Pasiouras и др. (2007) о влиянии отрицательного коэффициента на рост активов банков.

Недавний глобальный финансовый кризис, частично вызванный системными сбоями в банковском регулировании, вызвал, среди прочего, сильный толчок как к ужесточению требований к капиталу, так и к усилению международной координации в регулировании. Например, семь из десяти рекомендаций, содержащихся в докладе группы по урегулированию трансграничных банковских операций Базельского Комитета по банковскому надзору (БКБН) за 2017 год, предлагают усилить координацию национальных мер по решению все более важных трансграничных проблем банков. Некоторые утверждают, что этот толчок к ужесточению регулирования и ужесточению ограничений на банковскую деятельность может создать стимулы для «регулятивного арбитража», когда банки из стран со строгим регулированием участвуют в трансграничной деятельности в странах с более слабым регулированием.

Сфокусируемся на том, является ли регулирующий арбитраж движущей силой роста трансграничной деятельности по приобретению банков, наблюдавшейся в течение последнего десятилетия или около того, и протестируем две конкурирующие гипотезы о регулирующем арбитраже. С одной стороны, регулятивный арбитраж может быть обусловлен поиском выгодных возможностей, если банкам из чрезмерно ограничительных режимов не будет позволено заниматься определенными рискованными, но приносящими доход видами деятельности. Это может принести выгоды не только приобретателю, но и целевому показателю, который может извлечь

выгоду из «привязки» к более надежному режиму регулирования после приобретения банками из стран с более сильным надзором.

С другой стороны, более пагубное представление о регулирующем арбитраже заключается в том, что он может привести к ухудшению показателей, если банки будут нацелены на страны со слабым регулированием в целях осуществления чрезмерно рискованных, разрушающих активы видов деятельности. Такая форма регулятивного арбитража может иметь негативные последствия для деятельности банка и акционерной стоимости не только для участников сделки, но и для банковской системы в целом. Мы находим доказательства больше в пользу первой, чем второй гипотезы.

Трансграничные сделки являются особенно полезной средой для оценки последствий регулятивных ограничений не только потому, что банки-эквайеры могут избежать некоторых правил в своей стране, приобретая учреждения в более слабых режимах, но и из-за огромного роста консолидации банков, чему способствуют крупные регулятивные изменения во всем мире.

Используем выборку из 7 297 внутренних и 916 большинства трансграничных сделок общей стоимостью свыше 2,8 триллиона долларов США с участием покупателей и целей из 78 стран в период с 1995 по 2012 год. Считается, что трансграничные банковские приобретения, скорее всего, были связаны с приобретателями из стран с более сильным надзором, большим количеством ограничений на банковскую деятельность и более жесткими требованиями к капиталу, что предполагает, что регулятивный арбитраж является мотивом для трансграничных банковских приобретений. Эти факторы имеют важное значение даже после осуществления контроля в отношении более широких мер корпоративного управления, политики контроля за слияниями и целого ряда других факторов, которые ранее оказывали влияние на трансграничные потоки капитала.

Влияние различий в банковском регулировании на благосостояние акционеров, измеряемое краткосрочной реакцией приобретателя акций и

целевых банков на объявления о сделках. Ненормальная доходность целевых банков (и совокупная) положительна и значительно больше, когда покупатели из стран с большим количеством ограничений на банковскую деятельность, более строгими требованиями к капиталу, более сильным мониторингом и лучшим общим качеством регулирования. Этот вывод добавляет плюсу с к избеганию дорогостоящих правил или связывающим взглядам регулятивного арбитража. Приобретатели жестких режимов не обязательно ориентируются на страны с самым низким качеством регулирования, что обеспечивает дополнительную поддержку положительного мнения на регулятивный арбитраж.

После недавнего глобального финансового кризиса вновь сосредоточено внимание на скоординированном регулировании в глобальном банковском секторе. Действительно, возросшее значение регулирования и механизмов управления в банковской отрасли подчеркивается в докладе Базельского Комитета за декабрь 2017 года об укреплении устойчивости банковского сектора, в котором подчеркивается жизненно важная роль, которую механизмы управления, прозрачность и раскрытие информации могут играть в содействии стабильности в банковском секторе. Влияние этих правил и других предлагаемых нормативных изменений, которые приведут к ужесточению государственного надзора за финансовыми учреждениями во всем мире, несомненно, скажется на банках и, в свою очередь, на финансовом секторе в целом. Основной движущей силой этого толчка к более жестким правилам является беспокойство по поводу регулятивного арбитража. Наши выводы показывают, что не все формы регулятивного арбитража могут быть причиной для беспокойства.

Согласно проведенному анализу, предлагаются переменные, отражающие основные показатели эффективности трансграничных перемещений в банковском секторе - характеристики банка, особенности рынка, регулятивные факторы и географические факторы.

Для характеристики банка, основным показателем в этом исследовании является соотношение затрат и доходов, где более высокое значение указывает на большую неэффективность затрат. Таким образом, ожидаемый знак на коэффициенте для этого коэффициента положителен.

Уровень кредитной активности должен оцениваться по отношению чистых кредитов к совокупным активам. Но нет никаких предположений о его связи с вероятностью приобретения банков.

В этом исследовании используется соотношение ликвидных активов к клиентскому и краткосрочному фондированию для измерения ликвидности. Этот коэффициент измеряет процент краткосрочных долгов, которые могут быть погашены, если они будут отозваны внезапно. И чем выше этот показатель, тем выше ликвидность банка (Atrill and McInaney, 2006).

Капитализация целевого показателя измеряется как отношение собственного капитала к совокупным активам, знак для коэффициента будет различаться, в зависимости от того, какие эффекты преобладают. Он будет иметь положительное отношение, если: целевой банк считается менее диверсифицированным и менее эффективным, чем приобретатель, или приобретатели сталкиваются с регулятивным давлением требований к капиталу, или имеют меньше стимулов управления для повышения производительности из-за высокого уровня капитализации. Показатель будет отрицательным, если: банки, которые находятся вблизи или ниже контрольных минимумов, с большей вероятностью будут приобретены, или приобретатели будут платить более высокие премии в качестве доли капитала для менее хорошо капитализированных банков.

В данном исследовании темп роста измеряется как годовой темп роста активов целевого объекта. Можно ожидать, что знак коэффициента будет положительным, если растущие целевые показатели обеспечат потенциал увеличения прибыли после приобретения, отрицательным, если более медленные растущие целевые показатели предоставят покупателям лучшие возможности для повышения прибыльности за счет улучшения управления.

Заключение

На основании проведенного исследования сформулированы следующие выводы.

Сделки слияний и поглощений в рамках настоящего исследования представляют собой слияние как стратегию объединения имущества и обязательств двух или более компаний для достижения стратегических преимуществ в определенной сфере деятельности. В свою очередь, поглощение можно определить, как стратегию приобретения одной компанией другой, вследствие которого поглощающая компания приобретает имущество и обязательства другой компании с целью получения корпоративного контроля над ней.

Слияния и поглощения рассматриваются как формы реорганизации корпорации, и преследующие цели укрупнения масштабов, повышения доходности и диверсификации бизнеса.

Результатом исследования первого раздела магистерской диссертации стало обобщение формулировок относительно слияний и поглощений как стратегий компаний. Выделены подходы к исследованию слияний и поглощений в отечественных и зарубежных исследованиях. Сформулированы основные мотивы к заключению сделок слияний и поглощений, а также проведен анализ рынка сделок слияний и поглощений в России.

В втором разделе дается указание на завершение присоединение ВТБ 24 в начале 2018 года. Объединенная компания стала обслуживать клиентов под единым брендом. Данная мера учитывалась в стратегии развития ВТБ на период 2017-2019 гг. Ожидалось, что в данный период объединение бизнес-процессов даст синергетический эффект, и планировалось сокращение издержек после интеграции банков. Самое главное достижение от слияния компаний выражается в том, что была оптимизирована структура розничного бизнеса. Информационная система объединенных банков способствовала унификации операционной модели, управленческих функций, и получить

синергетический эффект от объединения региональных сетей. Слияние позволило спроектировать качественно новую систему взаимодействия бизнес-процессов (инвестиции, розничный и средний бизнес) Группы ВТБ.

Проведённый в разделе 2 анализ документов позволил прийти к выводу о том, что до 2018 года были планы по слиянию финансовых учреждений группы ВТБ. Требовали своего решения проблемы сокращения административных расходов, дублирования функций, функционирования оптимального количества филиалов, повышения качества управления бизнес-процессами.

Экстраполяция прошлого опыта позволяет выделить удачный аналогичный опыт слияния банковских структур: исследуемая компания объединяла усилия с Банком Москвы. Однако, сравнение данного опыта с прошлым не позволяет указать на аналогии в силу сложности последнего слияния.

Анализ финансово-экономических показателей ВТБ позволил прийти к выводу о высоких значениях прибыли. За исследуемый период отмечается значительный прирост пассивных и активных операций. Значительную долю прибыли составил доход от процентов с кредитов для юридических лиц. Однако, сохраняет свою актуальность качество кредитного портфеля, где более половины выданных ссуд де-факто обесценены, то есть низкого качества. Подобное положение дел требует создания резервов, постепенно наращиваемых в течение исследуемого периода.

Результатом третьего раздела является анализ динамики трансграничных приобретений аналогичен динамике внутренних приобретений. Но поскольку трансграничные приобретения имеют международный характер, они связаны с рисками с точки зрения различных экономических, правовых и культурных структур для стейкхолдеров. Могут быть огромные различия с точки зрения предпочтений клиентов, бизнес-практики, культуры, представляющие угрозу для банковского сектора в достижении его стратегических целей.

Анализ уникальных синергетических эффектов, полученных от слияния, позволяет в максимальной степени корректно оценить финансовые результаты. Требуется решения проблема организации более жесткого мониторинга. Выяснилось, продолжительное время Центробанк неэффективно вел отчетность. Число фактов применения фиктивных схем с целью увеличения капитала и балансов в ближайшее время сократится, что вынудит финансово-кредитные учреждения искать новые источники пополнения финансов. В качестве возможного и эффективного на данном этапе видится слияние с другими банками. Финансы иностранных банков также являются привлекательными. Поэтому в ближайшее время прогнозируется тренд на увеличение числа банков с иностранным акционерным капиталом. И российским финансовым учреждениям без иностранного капитала придется работать в нишах, не освоенных иностранными конкурентами.

Можно ожидать, что знак коэффициента будет положительным, если растущие целевые показатели обеспечат потенциал увеличения прибыли после приобретения, в то время как он может быть отрицательным, если более медленные растущие целевые показатели предоставят покупателям лучшие возможности для повышения прибыльности за счет улучшения управления.

Список используемой литературы

1. Авхачев Ю.Б. Международные слияния и поглощения компаний: новые возможности банков России по интеграции в мировое хозяйство // Монография. М.: Научная книга, 2015. С. 120.
2. Богданова Н.А. Слияния и поглощения организаций: анализ теоретических положений // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия: Экономика и менеджмент. 2015. № 8 (225). С. 94-101.
3. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Учебное пособие. М.: Олимп-Бизнес, 2012.
4. Венская Конвенция о праве международных договоров (Заключена в Вене 23.05.1969) // «Сборник международных договоров СССР», выпуск XLII, 1988 // СПС Консультант плюс.
5. Гетьман-Павлова И.В., Гущина А.А., Липовцев В.Н. Защита прав акционеров при слияниях и поглощениях в праве ЕС // Человек и закон. 2012. № 12. С. 157.
6. Гохан П.А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний // Справочное пособие. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006.
7. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 03.08.2019)
8. Давиденко А.А. Методы стоимостной оценки синергетических эффектов в сделках слияния и поглощения // Молодежный научный портал Ломоносов. URL: www.rssu.su (дата обращения: 27.05.2022)
9. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и техника оценки любых активов (Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of any Asset). М.: Альпина Бизнес Букс, 2013. С. 1344.
10. Демидова Е. Враждебные поглощения и защита от них в условиях корпоративного рынка России // Вопросы экономики. 2013. № 4. С. 70-84.
11. Европейская Конвенция о внешнеторговом арбитраже (заключена в Женеве 21.04.1961) (вместе со «Статусом Европейской Конвенции о

внешнеторговом арбитраже» (по состоянию на 29 августа 2011 года) // СПС Консультант плюс.

12. Елисеев И.В. Гражданско-правовое регулирование международной купли-продажи товаров // Отдельное издание. СПб., 2012. С. 256.

13. Звеков В.П. Коллизии законов в международном частном праве // Монография. М., 2013. С. 254.

14. Зильберштейн О.Б., Невструев К.В., Семенюк Д.Д., Шкляр Т.Л., Юрковский А.В. Анализ стейкхолдеров на примере российских банков // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» Том 8, № 03 (2016).

15. Зыкин И.С. Договор во внешнеэкономической деятельности / Отдельное издание. М., 2015. С. 541.

16. Ильин М.С., Тихонов А.Г. О некоторых тенденциях в российской практике слияний и поглощений // Вестник Московского университета. 2015. № 3. С. 3-21.

17. Ищенко С. М. Совершенствование методики оценки эффекта синергии как инструмента отбора перспективных сделок по слиянию (поглощению) компаний // Конкурентоспособность и риски развития экономики севера. Материалы четвертого северного социально-экологического конгресса «Северное измерение глобальных проблем: первые итоги международного полярного года». 2008. С. 116-120.

18. Канашевский В.А. Внешнеэкономические сделки: материально-правовое и коллизионное регулирование. // М., 2013. С. 236.

19. Колесников И.В. Управление стратегией сетевых структур // Учебное пособие. Издательство: Государственный университет управления (Москва). 2015. С. 248.

20. Лапшин П.П., Хачатуров А.Е. Синергетический эффект при слияниях и поглощениях // Менеджмент в России и за рубежом. 2005. № 2. С. 21-30.

21. Левин А.А. Мотивы слияний и поглощений в корпоративном секторе экономики // Финансы и кредит. 2012. № 21. С. 33-37.

22. Масляев А.И. Акционерное соглашение в международном частном праве // Автореф. кандидатская диссертация юрид. наук. М., 2010. С. 147.
23. Молотников А.Е. Слияния и поглощения – российский опыт. // М.: ООО «Вершина», 2012. С. 331.
24. Осипов В.С. Модель системы управления кластером // Экономика и предпринимательство. 2014. № 01-2 (42-2). С. 71-73.
25. От слов к делу. Взаимодействие с заинтересованными сторонами. Выпуск 2: Практическое руководство по организации взаимодействия со стейкхолдерами (перевод с английского). URL: www.StakeholderResearch.com (дата обращения: 27.05.2022).
26. Оценка бизнеса / [ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой] / Учебное пособие. М.: Финансы и статистика, 2009. С. 736.
27. Огородов Д.В., Чельшев М.Ю. Смешанный договор и вопросы теории правового регулирования // Законодательство и экономика. 2015. № 3 // Российская юстиция. 2015. № 4. С. 49-55.
28. Построение модели развития бизнеса на основе интеграции концепции организационных изменений и инструментов стейкхолдер-менеджмента / Гондарев Р.С., Разнова Н.В. // Экономика и управление в XXI веке: тенденции развития, 2014. № 14. С. 7-15.
29. Просветов Г.И. Финансовый анализ: задачи и решения // Учебно-практическое пособие. М.: Альфа-Пресс, 2013. С. 384.
30. Рудык Н.Б. Конгломератные слияния и поглощения: Книга о пользе и вреде непрофильных активов // Учебно-практическое пособие. М.: Дело, 2005. С. 223.
31. Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса // Монография. М.: Маросейка, 2013. С. 432.
32. Рынок слияний и поглощений в России в 2015-2016 гг. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ru/pdf/2017/04/ru-ru-russian-2016-ma-overview.pdf> (дата обращения: 27.05.2022)

33. Самошкина М.В. Особенности развития российского рынка слияний и поглощений // Вопросы региональной экономики. 2011. Т. 6. № 1. С. 24-31.
34. Слияния и поглощения / Сборник. М.: Альпина Бизнес Букс, 2012.. (Сер.: Классика Harvard Business Review). С. 196.
35. Сокольский А.А. Синергетический эффект в сделках слияния и поглощения // Государственный университет Минфина России. Финансовый журнал. 2011. № 4. С. 151-160.
36. Степанов Д.И. Поглощение, осуществляемое путём приобретения крупного пакета акций, и вытеснение миноритарных акционеров // Хозяйство и право. 2016. № 4-7. С. 3-9.
37. Степанов Д.И. Феномен корпоративного контроля // Вестник Гражданского права. ООО «Издательский дом В. Ема» 2016. С. 415.
38. Трофимов В.Н. Недействительность сделок // Сборник судебной практики. М.: Волтерс Клувер. 2015. С. 147.
39. Фалько С.Г. Почему в арсенале менеджеров сегодня нет принципиально новых методов и инструментов? // Инновации в менеджменте. 2015. № 3. С. 2-3.
40. Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ (в ред. от 15.04.2019) // СЗ РФ. 1996. № 1. Ст. 1 // СПС Консультант плюс.
41. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (в ред. от 26.07.2019) // СЗ РФ. 1996. Ст. 1918// СПС Консультант плюс.
42. Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ (ред. от 23.04.2018) «Об обществах с ограниченной ответственностью» // СЗ РФ. 1998. Ст. 2016 // СПС Консультант плюс.
43. Френкель А.А. Использование интегральных индексов в анализе циклических изменений российской экономики / А.А. Френкель, Н.Н. Райская, Я.В. Сергиенко // Тезисы доклада Междунар. науч. конф. По проблемам развития экономики и общества 6-8 апр. 2010 г. М., 2010. С. 125.

44. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции // Учебное пособие. М.: Инфра-М, 2014. С. 1028.

45. Эванс Ф.Ч., Бишоп Д.М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Практическое пособие. М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. С. 410.

46. Bell C.R. Customers as partners: building relationships that last // C.R. Bell. Berrett Koehler US. 1994. С. 256.

47. Itami H. Mobilizing invisible assets // London Harvard University Press. 1991. С. 186.

48. Freeman R.E. Strategic management: A stakeholder approach. Boston: Pitman, 1984. С. 276.

49. Rackham. N. Getting partnering right. How market leaders are creating long-term competitive advantage / N. Rackham, L. Friedman, R. Ruff. MacGrow-Hill. US. 1996. С. 237.

Приложение А

Структура Группы ВТБ

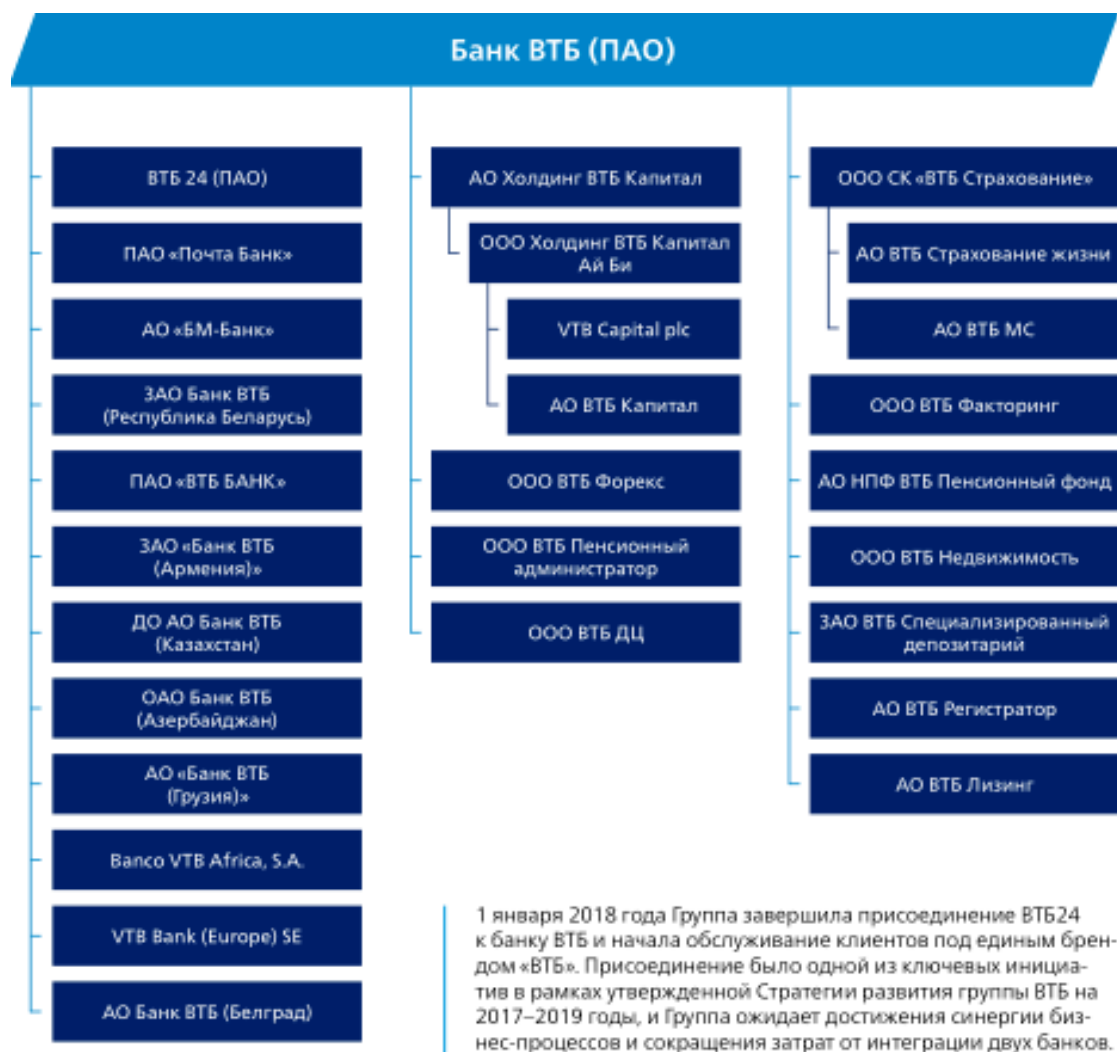


Рисунок А.1 – Структура Группы ВТБ

Приложение Б **Бухгалтерский баланс ПАО «ВТБ»**

Банковская отчетность		
Код территории по ОКATO	Код кредитной организации (филиала) по ОКПО	регистрационный номер (/порядковый номер)
40262	00032520	1000

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС (публикуемая форма) за 2018 год

Кредитной организации
Банк ВТБ (публичное акционерное общество)
/ Банк ВТБ (ПАО)
Адрес (место нахождения) кредитной организации
109147, г. Москва, ул. Воронцовская, д. 43, стр. 1

Код формы по ОКУД 0409806
Квартальная (Годовая)

Номер строки	Наименование статьи	Номер пояснений	Данные за отчетный период, тыс. руб.	Данные за предыдущий отчетный год, тыс. руб.
1	2	3	4	5
I. АКТИВЫ				
11	Денежные средства	12	354 864 815	269 017 303
12	Средства кредитной организации в Центральном банке Российской Федерации	12	337 357 689	107 043 542
12.1	Обязательные резервы		100 613 975	61 497 320
13	Средства в кредитных организациях	12	83 100 033	176 640 931
14	Финансовые активы, оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток	13	646 720 770	426 672 412
15	Чистая осудная задолженность	19	10 249 750 236	6 541 830 546
16	Чистые вложения в ценные бумаги и другие финансовые активы, имеющиеся в наличии для продажи	14	1 002 270 803	1 347 174 873
16.1	Инвестиции в дочерние и зависимые организации	16	660 806 148	889 028 225
17	Чистые вложения в ценные бумаги, удерживаемые до погашения		0	0
18	Требования по текущему налогу на прибыль	35	1 027 219	57 205
19	Отложенный налоговый актив	35	44 376 517	54 347 991
10	Основные средства, нематериальные активы и материальные запасы	23	445 497 949	329 850 104
11	Долгосрочные активы, предназначенные для продажи		0	0
12	Прочие активы	24	477 232 492	378 603 071
13	Всего активов		13 642 198 523	9 631 237 978
II. ПАССИВЫ				
14	Кредиты, депозиты и прочие средства Центрального банка Российской Федерации	25	51 853 387	69 267 204
15	Средства кредитных организаций	25	1 345 066 195	1 784 649 050
16	Средства клиентов, не являющихся кредитными организациями	26	10 122 620 875	5 975 144 672
16.1	Вклады (средства) физических лиц в том числе индивидуальных предпринимателей	26	3 890 340 329	624 466 128
17	Финансовые обязательства, оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток	13	149 799 647	83 682 104
18	Выпущенные долговые обязательства	28	197 099 609	154 239 037
19	Обязательства по текущему налогу на прибыль	35	0	2 281 702
20	Отложенные налоговые обязательства	35	7 537 017	9 618 261
21	Прочие обязательства	29	177 426 310	115 636 027
22	Резервы на возможные потери по условным обязательствам кредитного характера, прочим возможным потерям и операциям с резидентами офшорных зон	20	21 961 937	16 342 785
23	Всего обязательств		12 073 364 977	8 210 860 842
III. ИСТОЧНИКИ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ				

Рисунок Б.1 – Бухгалтерский баланс ПАО «ВТБ»

Продолжение Приложения Б

24	Средства акционеров (участников)		651 033 884	651 033 884
25	Собственные акции (доли), выкупленные у акционеров (участников)		0	132 557
26	Эмиссионный доход		439 401 101	439 401 101
27	Резервный фонд		18 438 768	13 375 359
28	Переоценка по справедливой стоимости ценных бумаг, имеющихся в наличии для продажи, уменьшенная на отложенное налоговое обязательство (увеличенная на отложенный налоговый актив)		-7 525 304	10 608 685
29	Переоценка основных средств и нематериальных активов, уменьшенная на отложенное налоговое обязательство		27 130 108	18 006 928
30	Переоценка обязательств (требований) по выплате долгосрочных вознаграждений		0	0
31	Переоценка инструментов хеджирования		0	0
32	Денежные средства безвозмездного финансирования (вклады в имущество)		0	0
33	Нераспределенная прибыль (непокрытые убытки) прошлых лет		209 448 086	186 815 560
34	Неиспользованная прибыль (убыток) за отчетный период	6, 34	230 906 903	101 268 176
35	Всего источников собственных средств		1 568 833 546	1 420 377 136
IV. ВНЕБАЛАНСОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
36	Безотзывные обязательства кредитной организации		12 417 589 273	7 948 431 782
37	Выданные кредитной организацией гарантии и поручительства		768 167 528	1 177 435 596
38	Условные обязательства некредитного характера		0	0

Президент-Председатель Правления

Главный бухгалтер - руководитель Департамента учета и отчетности

29.03.2019



А.Л. Костин

М.В. Садовая

Рисунок Б.2 – Бухгалтерский баланс ПАО «ВТБ»

Приложение В Отчет о финансовых результатах ПАО «ВТБ»

Банковская отчетность		
Код территории по ОКТО	Код кредитной организации (филиала) по ОКПО	регистрационный номер (/порядковый номер)
40262	100032520	1000

Отчет о финансовых результатах
(публикуемая форма)
за 2018 год

Кредитной организации
Банк ВТБ (публичное акционерное общество) /
Банк ВТБ (ПАО)

Адрес (место нахождения) кредитной организации
109147, г. Москва, ул. Воронцовская, д. 43, стр. 1

Код формы по ОКУД 0409807
Квартальная (Годовая)

Раздел 1. Прибыли и убытки

Номер строки	Наименование статьи	Номер пояснений	Данные за отчетный период, тыс. руб.	Данные за соответствующий период прошлого года, тыс. руб.
1	2	3	4	5
1	Процентные доходы, всего, в том числе:		924 287 589	672 431 066
1.1	от размещения средств в кредитных организациях		42 935 411	45 243 860
1.2	от ссуд, предоставленных клиентам, не являющимся кредитными организациями		836 461 032	553 887 442
1.3	от оказания услуг по финансовой аренде (лизингу)		0	0
1.4	от вложений в ценные бумаги		44 891 146	73 299 764
2	Процентные расходы, всего, в том числе:		524 947 839	468 588 653
2.1	по привлеченным средствам кредитных организаций		63 969 954	110 333 561
2.2	по привлеченным средствам клиентов, не являющимся кредитными организациями		449 953 789	348 938 403
2.3	по выпущенным долговым обязательствам		11 024 096	9 316 689
3	Чистые процентные доходы (отрицательная процентная маржа)	34	399 339 750	203 842 413
4	Изменение резерва на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности, средствам, размещенным на корреспондентских счетах, а также начисленным процентным доходам, всего, в том числе:	20	-113 673 627	-117 939 342
4.1	изменение резерва на возможные потери по начисленным процентным доходам		-9 245 850	-23 270 656
5	Чистые процентные доходы (отрицательная процентная маржа) после создания резерва на возможные потери		285 666 123	85 903 071
6	Чистые доходы от операций с финансовыми активами, оцениваемыми по справедливой стоимости через прибыль или убыток	34	75 459 554	9 195 312
7	Чистые доходы от операций с финансовыми обязательствами, оцениваемыми по справедливой стоимости через прибыль или убыток	34	-41 583	-385 368
8	Чистые доходы от операций с ценными бумагами, имеющимися в наличии для продажи	34	6 345 472	24 014 187
9	Чистые доходы от операций с ценными бумагами, удерживаемыми до погашения		0	78 170
10	Чистые доходы от операций с иностранной валютой		52 615 669	-50 146 933
11	Чистые доходы от переоценки иностранной валюты		-105 679 275	-6 389 968
12	Чистые доходы от операций с драгоценными металлами		18 034 227	14 448 219
13	Доходы от участия в капитале других юридических лиц		101 487 743	53 238 141
14	Коммиссионные доходы		137 770 959	32 489 815
15	Коммиссионные расходы		41 948 172	4 631 386
16	Изменение резерва на возможные потери по ценным бумагам, имеющимся в наличии для продажи	20	-35 852 163	20 898 120
17	Изменение резерва на возможные потери по ценным бумагам, удерживаемым до погашения	20	0	66 503
18	Изменение резерва по прочим потерям	20	-6 175 955	3 331 274

Рисунок В.1 – Отчет о финансовых результатах ПАО «ВТБ»

Продолжение Приложения В

119	Прочие операционные доходы	34	85 018 663	19 428 034
120	Чистые доходы (расходы)		572 701 262	201 537 191
121	Операционные расходы	34	290 515 994	128 588 605
122	Прибыль (убыток) до налогообложения	34	282 185 268	72 948 586
123	Возмещение (расход) по налогам	34	51 278 365	-28 319 590
124	Прибыль (убыток) от продолжающейся деятельности		230 904 887	101 268 176
125	Прибыль (убыток) от прекращенной деятельности		2 016	0
126	Прибыль (убыток) за отчетный период	6, 34	230 906 903	101 268 176
Раздел 2. Прочий совокупный доход				
Номер строки	Наименование статьи	Номер пояснений	Данные за отчетный период, тыс. руб.	Данные за соответствующий период прошлого года, тыс. руб.
1	2	3	4	5
1	Прибыль (убыток) за отчетный период	6, 34	230 906 903	101 268 176
2	Прочий совокупный доход (убыток)		X	X
3	Статьи, которые не переклассифицируются в прибыль или убыток, всего, в том числе:	34	3 626 592	58 746
3.1	изменение фонда пересенки основных средств	32	3 626 592	58 746
3.2	изменение фонда пересенки обязательств (требований) по пенсионному обеспечению работников по программам с установленными выплатами		0	0
4	Налог на прибыль, относившийся к статьям, которые не могут быть переклассифицированы в прибыль или убыток		-1 152 938	2 230 603
5	Прочий совокупный доход (убыток), который не может быть переклассифицирован в прибыль или убыток, за вычетом налога на прибыль		4 779 530	-2 171 857
6	Статьи, которые могут быть переклассифицированы в прибыль или убыток, всего, в том числе:	34	-24 662 450	25 796 191
6.1	изменение фонда пересенки финансовых активов, имеющихся в наличии для продажи	32	-24 662 450	25 796 191
6.2	изменение фонда хеджирования денежных потоков		0	0
7	Налог на прибыль, относившийся к статьям, которые могут быть переклассифицированы в прибыль или убыток		-6 749 358	-460 863
8	Прочий совокупный доход (убыток), который может быть переклассифицирован в прибыль или убыток, за вычетом налога на прибыль		-17 913 092	26 257 054
9	Прочий совокупный доход (убыток) за вычетом налога на прибыль		-13 133 562	24 085 197
10	Финансовый результат за отчетный период		217 773 341	125 353 373

Президент-Председатель Правления

Главный бухгалтер - руководитель Департамента учета и отчетности

29.03.2019




 А.Л. Костин

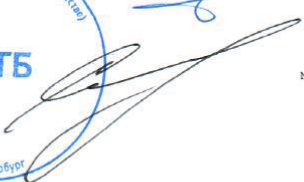

 М.В. Садовая

Рисунок В.2 – Отчет о финансовых результатах ПАО «ВТБ»