

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)

Департамент магистратуры (бизнес-программ)

(наименование департамента)

38.04.01 Экономика

(код и наименование направления подготовки)

Корпоративные финансы

(направленность (профиль))

## МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

на тему: «Слияния и поглощения: формы, методы, оценка эффективности (на примере: ООО «ФПК «Вега», ООО «Элемент»)»

Студент

А.А. Одинцова

(И.О. Фамилия)

(личная подпись)

Руководитель

А.Д. Константинович

(И.О. Фамилия)

(личная подпись)

Руководитель программы к.э.н., доцент А.А. Шерстобитова

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

(личная подпись)

« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 20 \_\_\_\_ г.

**Допустить к защите**

Руководитель департамента к.э.н., доцент А.А. Шерстобитова

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

(личная подпись)

« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 20 \_\_\_\_ г.

Тольятти 2019



**Росдистант**  
ВЫСШЕЕ ОБРАЗОВАНИЕ ДИСТАНЦИОННО

## Содержание

Введение.....	3
1 Теоретические аспекты слияний и поглощений компаний .....	6
1.1 Эволюция развития слияний и поглощений в корпоративной форме ведения бизнеса.....	6
1.2 Основные теоретические подходы к сделкам слияний и поглощений, их формам и методам.....	14
1.3 Особенности принятия решений по сделкам слияний и поглощений в корпоративном управлении .....	17
2 Методические основы слияний и поглощений .....	24
2.1 Способы слияний и поглощений компаний .....	24
2.2 Методы оценки эффективности сделок слияний и поглощений .....	29
2.3 Тенденции рынка слияний и поглощений в России.....	42
3 Пути оценки эффективности сделок слияний и поглощений на примере компаний строительной отрасли .....	50
3.1 Оценка сделок слияний и поглощений на основе стратегического анализа .....	50
3.2 Оценка эффективности компаний-целей с помощью ретроспективного метода по бухгалтерской отчетности.....	59
Заключение .....	88
Список используемых источников.....	92
Приложения .....	100

## Введение

Развивая бизнес, многие российские компании приходят к необходимости реорганизации, которая чаще всего происходит в форме слияний и присоединений. Положительный опыт многих западных компаний является подтверждением эффективности подобных сделок.

«Слияния и поглощения (от англ. Mergers and Acquisitions, M&A) – класс экономических процессов укрупнения бизнеса и капитала, происходящих на макро- и микроэкономическом уровнях, в результате которых на рынке появляются более крупные компании взамен нескольких менее значительных» [20].

«Слияние – это объединение двух или более хозяйствующих субъектов, в результате которого образуется новая, объединённая экономическая единица.

Поглощение – это сделка, совершаемая с целью установления контроля над хозяйственным обществом и осуществляемая путём приобретения более 30 % уставного капитала (акций, долей, и т. п.) поглощаемой компании, при этом сохраняется юридическая самостоятельность общества» [20].

Актуальность темы магистерской диссертации заключается в том, что одной из острых экономических проблем в настоящее время является оздоровление финансово-экономической деятельности предприятий и повышение их инвестиционной активности, в том числе путем таких форм, как слияния и поглощения.

Цель магистерской диссертации – рассмотреть теоретические и практические аспекты сделок слияния и поглощений, их формы, методы и оценку эффективности.

Задачи магистерской диссертации:

- раскрыть теоретические аспекты слияний и поглощений компаний
- рассмотреть методические основы слияний и поглощений;
- исследовать пути оценки эффективности сделок слияний и поглощений на примере компаний строительной отрасли.

Предметом исследования в магистерской диссертации являются сделки слияний и поглощений, их формы, методы и оценка эффективности.

Объект исследования – экономические отношения, возникающие в процессе сделок слияний и поглощений.

Новизна исследования заключается в том, что разработана концепция совершенствования сделок слияний и поглощений в строительной отрасли на основе стратегического и финансового анализа.

При проведении исследований для магистерской диссертации были использованы методы наблюдения, сравнения, стратегического анализа, дисконтирования, табличный.

Магистерская диссертация состоит из трех частей, содержит введение, заключение, список использованных источников и приложения.

Первая глава магистерской диссертации посвящена раскрытию теоретических аспектов слияний и поглощений компаний, в том числе эволюции слияний и поглощений в корпоративной форме ведения бизнеса, рассмотрению основных теоретических подходов к сделкам слияний и поглощений и к особенностям принятия решений по сделкам слияний и поглощений компаний.

Во второй главе магистерской диссертации отражены методические основы слияний и поглощений компаний, в том числе способы слияний и поглощений, методы оценки эффективности сделок слияний и поглощений, а также тенденции рынка слияний и поглощений в России.

В третьей главе работы представлены пути оценки эффективности сделок слияний и поглощений на примере компаний строительной отрасли, а также предлагаемая концепция совершенствования сделок слияний и поглощений на основе стратегического и финансового анализа, и оценка эффективности сделки слияний и поглощений с помощью верификации методов.

Информационной базой исследования послужили: законодательные и нормативно-правовые акты РФ по исследуемой проблематике; учебники для высшей школы, монографии, статьи периодической печати, опубликованные в

журналах «Проблемы теории и практики управления», «Менеджмент в России и за рубежом», «Финансовый бизнес», «Финансовый менеджмент», «Экономист» и др., а также на сайтах сети Интернет Информационного агентства АК&М // <http://www.akm.ru>, <http://mergers.ru/news/Sliyaniya-i-Pogloscheniya-v-Rossii-aktivnost-za-mesyac-2019>.

## 1 Теоретические аспекты слияний и поглощений компаний

### 1.1 Эволюция развития слияний и поглощений в корпоративной форме ведения бизнеса

Проблемы слияния и поглощения компаний являются одной из немногих проблем теории и практики экономики и менеджмента, вокруг которых не стихают дискуссии. Данные формы реструктуризации бизнеса имеют своих сторонников и противников - как с точки зрения повышения эффективности бизнеса, так и с точки зрения управленческих амбиций.

Исторические аспекты процессов слияний и поглощений в отечественной литературе хорошо отражены в работах И.Г. Владимировой [20] и А.В. Сонниковой [66]. На примере экономики США можно наблюдать несколько волн или этапов таких сделок:

«← волна слияний 1887–1904 гг;  
– волна слияний компаний в 1916–1929 гг;  
– волна слияний 1940–1948 гг;  
– волна конгломератных слияний в 60–70-х годах XX века;  
– волна слияния компаний в 80-х годах;  
– волна слияния во второй половине 90-х годов; – волна слияний 2003–2007 гг.» [20, с.24].

Любому из приведенных этапов свойственны какие-либо особенности и отличия.

В начале XIX века произошли первые крупные сделки по слиянию компаний (концентрация капитала и образование монополий), что было вызвано ухудшением бизнес-климата и ужесточением антитрестового законодательства.

К началу XX века ускорился процесс монополизации рынков и создания крупных компаний путем слияний и поглощений, изменил саму суть рыночной экономики; тресты, картели и конгломераты стали манипулировать ценами, производством и предложением для извлечения сверхприбылей.

Периоды волн слияний и поглощений и их характеристика приведены в табл. 1.1.

Таблица 1.1 - Краткая характеристика периодов слияний и поглощений [20, с.25]

Период слияний компаний	Краткая характеристика периода
1887-1904 гг.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- горизонтальная интеграция;</li> <li>- господство монополии во многих отраслях;</li> <li>- появление компаний - предшественников современных вертикально интегрированных корпораций;</li> <li>- множественные слияния (по 5-10 фирм - в одну)</li> </ul>
1916-1929 гг.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- влияние антимонопольного законодательства – рост олигополий,</li> <li>- увеличение вертикальных слияний</li> <li>- диверсификация</li> </ul>
60-70-е годы	<ul style="list-style-type: none"> <li>- рост слияний конгломератного типа, т.е. фирм из разных видов бизнеса (в США 80% слияний в этот период – конгломераты);</li> <li>- ужесточение антимонопольного законодательства по ограничению горизонтальной и вертикальной интеграции</li> </ul>
80-е годы	<ul style="list-style-type: none"> <li>- снижение удельного веса слияний конгломератного типа;</li> <li>- создание новых объединений ведет к разрушению ранее созданных конгломератов;</li> <li>- возникновение тенденции враждебных поглощений.</li> <li>- распространение горизонтальных слияний на фоне смягчения антимонопольной политики</li> </ul>
Вторая половина 90-х годов	<ul style="list-style-type: none"> <li>- рост горизонтальной интеграции;</li> <li>- объединение транснациональных корпораций (ТНК) как формы сверхконцентрации;</li> <li>- рост объединений в финансовой сфере.</li> </ul>

На примере образования объединений-конгломератов можно проследить динамику интереса к ним в течение последних десятилетий.

Диверсифицированные конгломераты существовали в мире с 20-х годов XX в. в свете милитаризации экономики, но наибольшее их развитие пришлось на 60-е гг. по чисто коммерческим причинам. В последующее десятилетие эта тенденция усилилась, конгломераты приобретали активы фирм, занятых телекоммуникациями и электроникой.

Начиная с 80-х гг. XX в. доходность конгломератов стала снижаться, и новые слияния и поглощения стали нерентабельны [20, с.26].

К концу XX в. удельный вес объединений-конгломератов значительно снизился, и возникла тенденция недружественных поглощений конкурентов, в

т.ч. путем покупки их акций, а также рост сделок по горизонтальным слияниям на фоне смягчения антимонопольного законодательства.

В последнее время большинство компаний-конгломератов концентрируют свое внимание на ключевых сегментах бизнеса и приобретают активы именно соответствующие этим ключевым сегментам, параллельно избавляясь от неключевых. К крупнейшим мировым конгломератам (их акции торгуются на Нью-Йоркской фондовой бирже) относятся «General Electric», «Textron Inc» и «United Technologies Corp» (США), «Hanson» (Великобритания), «Philips Electronics» (Нидерланды), «Montedison» (Италия) и т.д.

К концу XX в. важнейшей причиной объединения бизнесов стала борьба с неопределенностью внешней среды в целях обеспечения стабильности, преимущественно путем горизонтальных слияний. Укрупнение затронуло сталелитейную отрасль, телекоммуникации, связь и Интернет, финансовые институты.

По мнению многих исследователей, с 1998 г. резкий рост слияний и поглощений был вызван как тенденциями глобализации в мире, так и образованием Евросоюза. Однако, рост числа слияний и поглощений, например, в финансовой сфере, был вызван ростом спроса на финансовые услуги, что позволило также объединять бизнесы из таких разных финансовых секторов как банковский и страховой.

Слияния и поглощения в автопроме, за последние сто лет стали хрестоматийными. Тот же «Форд» дважды мог перейти под контроль General Motors, но у этой компании не хватило средств на его покупку.

Российский рынок слияний и поглощений стал формироваться относительно недавно, и, по мнению К.А. Каменева, за короткий срок прошел все этапы своей эволюции [35], начиная от единичных небольших сделок и заканчивая покупкой крупных трансграничных активов.



Так как российский рынок слияний и поглощений с момента своего возникновения динамически рос, не было собрано достоверных статистических данных за такой короткий период для выявления каких-либо закономерностей.

В 1999-2007 гг. количество сделок M&A в России увеличилось в 30 с лишним раз, что явилось толчком для исследования как самого российского рынка M&A, так и для периодизации его развития [91].

Поэтапное развитие отечественного рынка слияний и поглощений систематизировали несколько российских ученых, например, М.О. Жиленков [31], Д.В. Чернышев [73], К.А. Каменев.

Подход М.О. Жиленкова заключается в корреляции этапов развития рынка M&A с развитием в России ФПП, тогда как у Д.В. Чернышева периодизация рынка привязана к общеэкономическим процессам в стране, их динамике (например, переломная точка – кризис 1998 г.). Также оба исследователя берут в расчет небольшой временной отрезок – 1990-2007 гг.

Более полная классификация этапов развития этого рынка представлена в работе К.А. Каменева «Особенности этапов формирования российского рынка слияний и поглощений» [35] – ученый выделил три этапа в развитии этого рынка в России и определил начало четвертого (2007-2008 гг.).

Ваучерная компания по приватизации госсобственности в 1992 г. и последовавшие за ней залоговые аукционы явились отправной точкой для развития рынка сделок M&A в России, но в 1992-1995 гг. данные сделки происходили в приватизационном процессе, и статистика по ним не отражает объективной картины. Этот этап К.А. Каменев обозначил как «Зарождение».

Следующий этап – этап рейдерских захватов предприятий, спровоцированный Федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)» от 08.01.1998 №6-ФЗ и Постановлением Правительства РФ от 22.05.1998 №476 «О мерах по повышению эффективности применения процедур банкротства» (вместе с «Положением об ускоренном порядке применения процедур банкротства»). Данные нормативно-правовые акты были приняты достаточно поспешно в целях повышения эффективности управления

собственностью, но имели много законных «лазеек» для рейдеров. Они стали катализатором разорения крупных жизнеспособных предприятий, представляющих интерес для определенных бизнес-групп, порой криминализованных. Рейдерским захватам подвергались порой даже градообразующие и уникальные промышленные предприятия, имеющие богатые активы, но испытывающие временные финансовые трудности в период кризиса неплатежей 1998-1999 гг., что послужило причиной ликвидации многих высокотехнологичных и уникальных производств. А упомянутое Постановление Правительства №476, регулирующее механизм ускоренного банкротства, позволило олигархическим структурам производить рейдерские захваты государственной собственности.

О росте сделок по переделу собственности свидетельствует статистика Высшего арбитражного суда РФ: в 1997 г. (при старом законе) – 130 дел о банкротстве в месяц, в 1999 г. – 600 дел [37, с.31].

Третий этап эволюции рынка, по мнению К.А. Каменева начинается в 2002 г., с принятием нового закона о банкротстве - Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 № 127-ФЗ (последняя редакция от 01.07.2018 г.). Закон 127-ФЗ перекрыл большинство законодательных лазеек для рейдеров, и способствовал развитию финансово-промышленных групп, крупных холдингов и корпораций, и вместе с ними – и корпоративного законодательства.

На этом этапе рынок слияний и поглощений рос как за счет роста цен на нефть и газе на внешнем рынке, так и за счет развития в РФ фондового рынка.

Наибольшая капитализация в этот период за счет сделок M&A была у экспортно-ориентированных компаний: нефтегазовых или металлургических. Эта тенденция просматривается, в первую очередь, на примере сырьевых компаний, таких как ГМК «Норильский Никель» (рост капитализации в 14 раз за 5 лет) или «ЛУКОЙЛ» [39].

Особенностью данного этапа является также построение компаний по вертикальному типу, например, от нефтедобычи – к переработке и продаже

топлива. Классический пример – тот же холдинг «ЛУКОЙЛ». Вертикальные слияния способствовали снижению производственных затрат и росту конкурентоспособности как на внутреннем, так и на внешнем рынках.

Нельзя не согласиться с мнением того же Каменева о сильной политизированности корпоративного процесса на данном этапе, порой идущей вразрез с экономическими задачами предприятий и их акционеров. К сожалению, до конца эта проблема не решена в РФ до сих пор.

Следовательно, этап так называемых «цивилизованных форм М&А», длился с 2003 до 2007 гг. и помимо вышеупомянутого федерального закона 127-ФЗ, в этот был принят и ряд других нормативных актов по корпоративным отношениям. В данный период наблюдался самый значительный рост сделок по слияниям и поглощениям.

Так как рынок М&А в РФ начал свое формирование значительно позже, чем в странах Запада, то он впитал в себя все их признаки, а также тенденции последних лет.

Этот этап развития характеризовался в России следующими особенностями:

- преобладание горизонтальной модели сделок, рост бизнеса вширь, его концентрация (как пример – федеральные торговые сети, вытесняющие мелких конкурентов в регионах, или сотовые операторы);

- рост рынка М&А в прогрессивных, реструктурированных секторах экономики;

- рост государственного участия в сделках слияний и поглощений, в т.ч. поглощение частных компаний государственными;

- отсутствие открытых рейдерских захватов компаний на фондовом рынке.

Четвертый этап развития отечественного рынка М&А по времени совпал с общемировым финансовым кризисом 2008 г., который привел к резкому замедлению роста числа слияний и поглощений.

По данным консалтинговой группы КПМГ, в кризис 2008-2009 г. произошло «снижение активности на рынке M&A в России по количеству сделок на 57%, так как российские компании ориентировались на оптимизацию затрат, и пересмотрели инвестиционные программы. Часть компаний ушли с рынка, часть - заняли их место как более конкурентоспособные» [92]. Но в то же время кризис дал возможность дешево приобрести выгодный актив.

В 2010-2012 гг., на фоне восстановления экономики после кризиса, рынок слияний и поглощений также оживился, у некоторых российских компаний появились свободные средства для покупки новых активов, а также возобновился интерес зарубежных инвесторов. Оживление рынка характеризовалось как ростом количества сделок, так и их стоимости. Однако тревожной тенденцией является усиление роли государства в процессах слияния и укрупнение госкорпораций. В 2013 г. рост рынка продолжился. Этот этап восстановления можно считать пятым хронологическим периодом на российском рынке M&A.

Шестой этап (2014-2015 гг.) - это новый экономический кризис в России, вызванный как введением санкций, так и снижением цен на энергоресурсы, и характеризующийся резким оттоком инвестиционного капитала. Активность на рынке M&A «снизилась на 38%, суммы сделок на 85%» [91].

Секторальные санкции против банковского сектора РФ осложнили сделки по схеме финансируемого выкупа, или LBO, являющейся наиболее популярной на мировом и отечественном рынке M&A, и их количество резко упало.

С 2016 г. и по настоящее время продолжается восстановление российского рынка слияний и поглощений, связанное с адаптацией компаний к новым экономическим условиям и реалиям. Обозначим этот период как седьмой этап развития данного рынка.

В качестве инвесторов вместо западных банков пришли ВТБ и Сбербанк, а также некоторые китайские и другие азиатские банки; государство также финансирует ряд сделок на фоне роста цен на сырьевые товары, оживились аукционы IPO, идет совершенствование правового регулирования и корпоративного законодательства.

На рисунке 1.1 отражена периодизация развития рынка М&А в России.

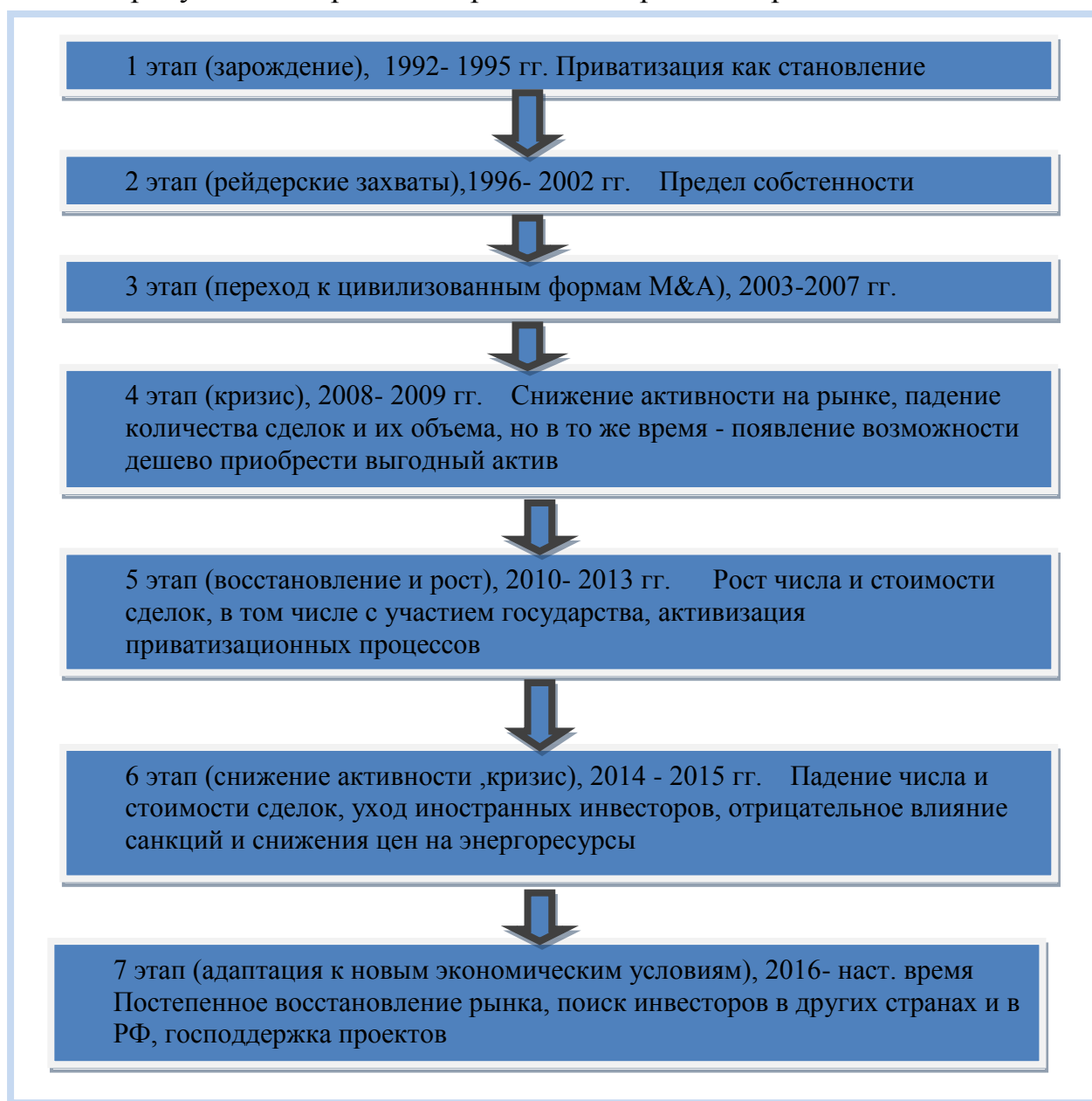


Рисунок 1.1 – Периодизация развития рынка М&А в России

Также Минэкономразвития были разработаны меры государственной поддержки несырьевого сектора экономики и инвестиционных проектов, что положительно сказалось и на динамике сделок М&А в данный период.

Таким образом, проведя исследование основных периодов развития рынка и выявив их особенности, можно определить основные черты рынка М&А в России:

- перестройка моделей сделок с вертикальных на начальном этапе к горизонтальным в настоящее время, что свидетельствует об укрупнении бизнеса, в первую очередь, в добывающем секторе;
- образование компаний-конгломератов, состоящих из нескольких крупных бизнесов;
- отставание по числу и количеству сделок M&A в высокотехнологичных отраслях (электронике, ИТ, машиностроении), что свидетельствует об отсутствии интереса инвесторов к несырьевым отраслям и лидерство по количеству и суммам сделок слияний и поглощений в сырьевых отраслях;
- малое распространение сделок MBO (выкупа компании ее менеджментом), т.е. роль менеджмента на данном рынке в РФ невысока;
- рост стратегически обоснованных проектов с выходом на внешние рынки и приобретение зарубежных активов, снижение количества враждебных поглощений и захватов, работа в правовом поле;
- дальнейшее усиление роли государства;
- рост финансирования сделок M&A за счет привлечения заемного капитала (в том числе иностранного), выпуска акций и облигаций, выхода на IPO;
- все вышеперечисленное способствует некоторой стабилизации и сглаживанию волновых колебаний от общемировых кризисов.

## 1.2 Основные теоретические подходы к сделкам слияний и поглощений, их формам и методам

Рассмотрим происхождение терминов «слияния» и «поглощения», которые давно употребляются в бизнес-среде. Эти понятия используются в финансовой и юридической практике, на международном и внутреннем рынке. Сделки M&A возникли в конце XVIII в., тогда же возникли и термины, их характеризующие, которые до сих пор трактуются разными экономическими школами и учеными по-разному.

У американских авторов реорганизация в форме слияния подразумевает

как слияние, так и присоединение, если применять соответствующие российскому законодательству понятия, поглощение же подразумевает гражданско-правовую сделку с акциями или долями, иным имуществом поглощаемой компании.

И поэтому, пытаясь адаптировать понятие сделок слияний и поглощений к российскому законодательству, многие отечественные авторы, например, С.В. Гомцян [21, с.33], сводят эти понятия к реорганизации в форме слияния и присоединения.

На самом же деле понятие слияний и поглощений в бизнесе несет более широкий экономический смысл: в первую очередь, это деятельность по установлению контроля над другой компанией – и в юридическом, и в физическом аспектах. Эти аргументы можно увидеть в работах П.А.Маркова [46,47], и у А.Л. Баранникова, С.И. Гайдаржи, Г.В. Горланова [66].

Первично здесь само объединение бизнесов с экономической стороны, а юридическое сопровождение – вторично (будет ли это возникновение нового юрлица или ликвидация одной из компаний, и т.д., и сама форма процесса объединения).

Таким образом, проанализировав понятия слияний и поглощений, данных зарубежными и отечественными авторами, можно отметить общее: слияния и поглощения – это социально-экономическое явление в бизнесе, которое путем установления корпоративного контроля над двумя или несколькими компаниями ведет к расширению влияния и укрупнению какой-либо компании.

Формы и методы, типология сделок М&А в современном корпоративном менеджменте рассмотрены достаточно полно, например, у И.Г. Владимировой [20], и их классификация в приведена в Приложении А.

Сделки М&А можно классифицировать:

- по характеру объединения бизнесов;
- по национальной принадлежности;
- по отношению компаний к интеграции;
- по способу объединения активов;

- по условиям и механизмам объединения.

Характер объединения бизнесов чаще всего бывает горизонтальным (в одной отрасли или в технологическом переделе) или вертикальным (объединение фирм согласно технологической цепочке).

Также сюда можно отнести родовые и конгломератные слияния. Про первые можно отметить, что приобретается бизнес из смежных, близкородственных отраслей, например, мясокомбинат покупает предприятие по производству мясоперерабатывающего оборудования, Во втором случае – целью объединения является просто рост бизнеса, его диверсификация, без привязки к существующему профилю бизнеса компании-интегратора.

Конгломератные слияния делятся также на три типа: слияния с расширением продуктовой линейки, с расширением рынка и его географии, и чистые конгломераты.

Слияния и поглощения по национальной принадлежности делятся на два типа: на внутривострановом или на межвострановом уровне (транснациональные корпорации - ТНК), причем при нынешнем уровне глобализации существуют случаи слияний и поглощений среди ТНК.

Если менеджмент компаний относится к объединению положительно, то это дружественные слияния, а если отрицательно – то враждебные, и менеджмент компании-мишени будет оказывать всяческое сопротивление.

Способы объединения активов при сделках M&A можно выделить следующие:

- объединение средств нескольких компаний в одном направлении бизнеса - как т.н. корпоративный альянс (или создание нового предприятия, совместного предприятия);

- объединение всех финансовых и производственных активов объединяющихся компаний (корпорация).

Также, при объединении только производственных активов компаний синергетический эффект возникает за счет увеличения масштаба деятельности – это производственная интеграция.



А при чистой финансовой интеграции проводится общая централизованная финансовая политика, направленная на рост конкурентоспособности на фондовом рынке и для финансирования инвестиций и инноваций.

Различные условия слияний прописываются в специальных документах при объединении. Это может быть как паритет, так и различные другие пропорции.

При этом тип интеграции будет определяться различными экономическими условиями, ресурсами и стратегиями объединяющихся компаний.

В различных странах также имеются отличия в сделках M&A. В США слияния и поглощения происходят среди крупных компаний, в Европе крупные фирмы поглощают мелкие и средние компании, в том числе из смежных отраслей.

Следовательно, слияние – это объединение потенциалов двух или более компаний в результате коммерческой сделки, которая оформляется юридически для получения синергетического эффекта. При этом может создаваться новое юрлицо, где все участники объединяемых фирм имеют равные права в соответствии со своей долей. Результатом поглощения всегда является ликвидация одной из компаний, и переход всех ее производственных и финансовых активов под полный контроль другой компании.

1.3 Особенности принятия решений по сделкам слияний и поглощений в корпоративном управлении

Когда происходит смена собственника предприятия, компании, путём приобретения всего пакета акций или контрольной его части, по другому этот процесс можно назвать инвестированием на длительное время. Значит здесь можно использовать основные приёмы, применяемые при решении вопросов, связанных с долгосрочными вложениями.

Процесс M&A можно разложить на несколько этапов:

- Принятие стратегического решения о слиянии и поглощении.

- Создание группы специалистов для проведения сделки.
- Поиск подходящей компании или группы компаний.
- Анализ и оценка компаний.
- Переговоры с выбранной компанией.
- Оформление сделки.
- Процесс слияния и поглощения компаний.
- Оценка полученных результатов по истечении определённого периода.

Принятие решения о целесообразности M&A основывается на анализе рынка и места в нем компании, изучении возможностей повышения спроса на ее продукцию, расширении сфер деятельности. Трудность заключается в подтверждении или опровержении необходимости сделки M&A.

При формировании группы специалистов, участвующих в подготовке будущей сделки слияния и поглощения, большое значение будет иметь квалификация, опыт и стрессоустойчивость членов этой группы.

Можно выделить три основные задачи, стоящие перед группой:

1. Определение целевой компании.
2. Анализ всей деятельности выбранной компании и проведение первичных переговоров.
3. Определение стоимости сделки и проведение аудита, а также прогнозирование рисков. Одновременно происходит подготовка плана слияния компаний.

- В процессе слияния компаний необходимо выделить несколько важных моментов: различие корпоративных культур, что отразится нежелательным образом на единстве организационных и технических процессов, постановке и пониманию сотрудниками слившейся компании новых целей и свершений.

- Сложность оценки результатов сделки M&A, её эффективности, заключается в трудности определения индикаторов успешности слияния компаний и временного периода, на котором будут отслеживаться эти индикаторы.

- Необходимо спрогнозировать могущие возникнуть налоговые, юридические, кадровые и бухгалтерские проблемы.

- Также следует учесть, что не все слияния и поглощения осуществляются в обстановке дружественной атмосферы, часто это происходит в рамках конкурентной борьбы между бывшими соперниками и в таком случае могут возникнуть трудно прогнозируемые сложности, в конечном итоге нивелирующие всю предполагаемые плюсы от сделки.

Для оценки прибыльности или убыточности будущей сделки по слиянию и поглощению компаний пользуются несколькими методами. Одним из самых популярных и хорошо себя зарекомендовавших является прогноз будущих денежных потоков изучаемой компании.

В этом случае разница между дисконтированным потоком денежных средств поглощаемой фирмы и денежными средствами, потраченными на слияние компаний и будет искомой чистой выгодой.

Если приведенная стоимость приростного денежного потока, прогнозируемого в результате слияния и поглощения, больше планируемых затрат на покупку целевой компании, то такая сделка показана к исполнению.

При этом нужно проанализировать денежный поток в горизонте нескольких периодов, определить уровень дисконтной ставки и цену капитала; сделать оценку приобретаемой фирмы и сравнить полученные данные.

Затраты, возникающие в результате сделки, являются своего рода премией, или маржой, которую поглощающая компания платит за поглощаемую фирму сверх ее рыночной стоимости.

Если в ходе тщательно проведенного анализа, расчёты показывают, что чистая приведенная стоимость в результате слияния, является со знаком - плюс, то такая сделка целесообразна и выгодна.

В ходе подготовки сделки, необходимо отслеживать поведение инвесторов, следить за курсом акций главной компании на фондовой бирже после объявления о предстоящем слиянии, если курс растёт, значит инвесторы уверены в положительном результате и следует форсировать заключение

сделки, и наоборот, при падении курса акций, инвесторы уверены в бесперспективности и убыточности будущего слияния.

Среди прочего необходимо принять во внимание, что при покупке компаний может возникнуть ситуация вроде аукциона между фирмами-конкурентами. Но решение об участии нужно принимать осторожно, так как выигрыш в такой борьбе можно обойтись дороже поражения. В случае проигрыша теряется не только время, а при победе можно переплатить.

Предлагаем рассмотреть варианты последствий слияния и поглощения компаний.

Слияние компаний может как улучшить, так и ухудшить результаты деятельности объединившихся компаний, а также прибавить бюрократии.

По данным источника (Mergers & Acquisitions Journal), 61% всех поглощенных компаний вложений в слияние не оправдывают. Исследовав 300 слияний последнего десятилетия, P&W увидели, что 57% полученных в результате слияния или поглощения компаний отстают по определенным показателям развития. И это вынуждает данные компании вновь разделяться [53].

Выявлено три причины неудачи таких манипуляций с компаниями:

- неверно оценены как сам рынок, так и компания, действующая на нем – завышены ожидания;
- инвестиции для покупки фирмы-мишени - недостаточны;
- ошибки при оформлении сделки, в том числе юридические.

Многие экономически обоснованные и логичные слияния терпели неудачу из-за ошибок при их осуществлении, потому что руководители не справлялись с трудностями, возникающими при интегрировании компаний с различными особенностями производственного процесса, бухгалтерского учета, корпоративной культуры.

Анализ слияний компаний показывает: компании выгоднее продавать, чем покупать. И чаще всего с выгодой выходят из сделки акционеры компании-продавца, акционеры поглощающей компании в выигрыше оказываются реже.

И на это есть две причины.

Первая причина состоит в том, что поглощающие компании, как правило, всегда крупнее, чем поглощаемые. В таких случаях акционеры каждой компании получают одинаковые прибыли при условии равномерного распределения чистых выгод. В относительном же выражении прибыль поглощаемой компании будет намного выше.

Вторая причина – конкуренция между покупателями, содействующая этому процессу. Каждый из них стремится предоставить лучшие условия, чем предыдущий. Хотя при этом большая часть прибыли от предстоящей сделки слияния уходит акционерам поглощаемой компании. В это же время руководство компании стремится предпринять все возможные меры по предотвращению захвата компании, а если это и случится, то только на самых выгодных для них условиях.

В крупных компаниях и корпорациях, появившихся в результате слияния или поглощения, часто возникает явление, известное как «субоптимизация». Суть в следующем: внутри компании начинают преобладать внутренние кооперационные связи, то есть покупать преимущественно у «своих». Каждая такая «своя» компания стремится продать по максимально прибыльной для них цене. И в результате либо продукция становится слишком дорогой, либо переговоры между компаниями превращаются в бесконечные претензии друг другу. И чем сильнее кооперационные связи внутри компании, тем сложнее оптимизировать и построить систему трансфертных цен, удовлетворяющих обе стороны.

Рассмотрим решения по защите компаний от поглощений и их механизм.

В большинстве случаев поглощения или слияния происходят по взаимному согласию между высшим руководством обеих компаний. Но встречаются случаи и враждебных слияний. Существует два возможных способа враждебного поглощения компании с привлечением ее акционеров.

Самый распространенный из способов – это прямое предложение купить контрольный пакет, что есть тендерное предложение акционерам поглощаемой

компании.

Другой способ известен как борьба за доверенности, поскольку предполагается получение права голосования чужими акциями, т.е. голосование по доверенности. В таких случаях пробуют отыскать поддержку среди акционеров целевой компании на ежегодном собрании. Такой способ обходится дорого, и сложно выйти из этой борьбы победителем.

Руководство компании могут преследовать две цели, сопротивляясь поглощению:

- предотвратить поглощение. Когда руководители опасаются, что в новой компании не получится остаться на прежнем месте или сохранить работу в принципе;

- убедить покупателя заплатить высокую цену за поглощение компании.

При захвате успешных компаний, особенно при сопротивлении руководителей, значительная часть средств выплачивается в виде премии акционерам за утрату контроля. Чаще всего размер премий колеблется от 20 до 40% от цены компании на «рынке».

Иногда для того, чтобы избежать противоречий между компаниями, руководителям предлагают «золотые парашюты», так называют пособия в случае потери работы в результате поглощения. Как правило, эти пособия выплачиваются компанией-покупателем, но бывает и акционерами поглощаемой компании, чтобы руководители не мешали сделке. И в итоге захват компании может оказаться очень затратным, учитывая премии и суммы, выделенные на устранение недовольных. Даже при вложении огромных средств в проекты поглощений, не гарантируется сохранение собственности акционеров поглощающей компании.

В мире известна система мер, которые применяют компании, чтобы противостоять нежелательным сделкам. В Приложении Б обобщены наиболее интересные из них и наиболее применимые на практике.

Как можно заметить, сделки по поглощению или слиянию компаний служат средством роста и диверсификации деятельности, способом выйти на

новые рынки, привлечь клиентов, получить доступ к новым ресурсам, а также найти уникальные конкурентные преимущества и т.д.

Экономический кризис сильно сказался на российском рынке M&A в 2014-2015 гг. Введение санкций привело к сильному уменьшению объема сделок по приобретению иностранными компаниями российских активов.

Начиная с 2016 г. произошла стабилизация рынка M&A, но было отсутствие крупных сделок, которые традиционно задавали тон на российском рынке [53].

В последние несколько лет компаниям трудно стало проводить успешные сделки. Улучшить ситуацию могут лишь предпродажная подготовка активов, изучение интересов покупателей, разработка хорошей инвестиционной истории и предоставление информации для проведения прединвестиционного исследования. Тем не менее, можно надеяться, что экономика будет и дальше создавать условия и возможности для реализации экономического потенциала M&A в долгосрочной перспективе.

## 2 Методические основы слияний и поглощений

### 2.1 Способы слияний и поглощений компаний

В российском законодательстве понятие «слияние» зафиксировано в Федеральном законе от 26.12.1995 №208-ФЗ (ред. от 27.12.2018) «Об акционерных обществах». П. 1 ст. 16 гласит: «Слиянием обществ признается возникновение нового общества путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ с прекращением последних» [6] и в п. 1 ст. 52 Федерального закона от 08.02.1998 №14-ФЗ (ред. от 23.04.2018) «Об обществах с ограниченной ответственностью» [7].

Понятие «присоединение» дано в п.1 ст. 17 Федерального закона от 26.12.1995 №208-ФЗ (ред. от 27.12.2018) «Об акционерных обществах» и в п.1 ст. 53 Федерального закона от 08.02.1998 №14-ФЗ (ред. от 23.04.2018) «Об обществах с ограниченной ответственностью» и звучит идентично «Присоединением общества признается прекращение одного или нескольких обществ с передачей всех их прав и обязанностей другому обществу» [6], [7].

Понятие «поглощение» в современном российском законодательстве встречается в Указе Президента РФ от 16.11.1992 N 1392 (ред. от 26.03.2003, с изм. от 30.06.2012) «О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий» (вместе с «Временным положением о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества») и означает «приобретение последним контрольного пакета акций первого. При этом поглощающее предприятие признается холдинговой компанией (если это не имело места ранее), а поглощаемое - ее дочерним предприятием» [9].

Большинство авторов, исследующих процессы и сделки M&A, выделяют несколько способов осуществления слияний и поглощений.

У А. Дамодарана такие сделки делятся на дружественные и враждебные, а также классифицируются по последствиям для фирмы-мишени [25], [39].



При поглощении одна сторона, желающая приобрести другую без согласия управленческого аппарата и совета директоров, делает это путём приобретения акций, или иначе говоря, делая тендерное предложение, в результате рекламной кампании, используя все средства коммуникации (телевидение, радио, интернет, почту). Такие действия можно назвать недружественным поглощением или враждебным, таким образом обходится согласие или несогласие противной стороны. Иногда и подобные действия заканчиваются слиянием, если вторая сторона находит выдвинутые предложения приемлемыми и желательными.

Подобная же классификация встречается и у российских экономистов, например, у О.В. Коневой [39], Н. Б. Рудык [65], С.М. Ищенко [34].

Существует ещё одно различие между слиянием или дружественным поглощением и враждебным поглощением – это участие в дальнейшем управлении компанией высшего руководящего состава поглощаемой единицы. Как правило, при враждебном поглощении, они теряют не только свой статус, но и работу в бывшей своей фирме. При дружественном же поглощении многие руководители могут рассчитывать на продолжении карьеры.

Понятно, что в силу объективных причин – очень маленький срок новых экономических взаимоотношений между участниками рынка в нашей стране, отсюда и небольшой срок для возникновения отечественной экономической школы – всё это заставляет обращаться к зарубежной статистике и ссылаться на иностранных специалистов, изучающих данную проблематику.

Основываясь на вышеперечисленных признаках враждебного или дружественного поглощения, таких как деятельность компании-покупателя во время подготовительного периода, сопротивление руководства компании-цели, информированность рынка, процент акций компании-цели во владении руководства компании, конкуренция, способы оплаты сделки при поглощении и вознаграждение, можно для наглядности и лучшего понимания, заполнить таблицу 2.1 с их определениями.

Таблица 2.1 - Признаки враждебного или дружественного поглощения

Признаки	Поглощение	
	Враждебное	дружественное
1	2	3
Подготовительный период	Сбор данных держится в секрете, коммуникации между сторонами не происходит	Установление контактов для проведения переговоров
Сопротивление руководства компании-цели	Активное	Отсутствует Активное сотрудничество.
Информированность рынка	Не наблюдается	Возможны слухи
Процент обыкновенных голосующих акций компании-цели, находящийся во владении руководства компании	Менее пятидесяти процентов	Более пятидесяти процентов
Конкуренция	Достаточно часто появляется конкурирующая корпорация-цель, а иногда даже несколько таких корпораций	Отсутствует
Способы оплаты сделки при поглощении	Денежные средства и/или обыкновенные голосующие акции корпорации-цели	Обыкновенные голосующие акции компании, осуществляющей поглощение
Вознаграждение	Обычно выше среднего по рынку при похожих условиях	Обычно ниже среднего по рынку при похожих условиях

Таким образом, возникает настоятельная необходимость учитывать издержки поглощения, являющиеся важным фактором в сделке. И при враждебных поглощениях они значительно возрастают, т.к. возникает потребность в дополнительных инвестициях в оплату труда приглашаемых экспертов, на различные транзакционные издержки.

С.М. Ищенко в статье «Стратегическая реструктуризация компаний в форме слияний и поглощений» подразделяет поглощения на стратегические и финансовые.

«Финансовое поглощение – это поглощение, проводящееся корпорациями, которые принадлежат к различным отраслям и не связаны общим рынком сбыта, поставщиками или производственной цепочкой. А стратегическое поглощение проводится корпорациями, которые принадлежат к

одной и той же отрасли и/или связаны общим рынком сбыта, поставщиками или производственной цепочкой.

Также принято подразделять все слияния и поглощения на горизонтальные, вертикальные и конгломеративные. Горизонтальные слияния и поглощения проводятся между корпорациями, принадлежащими к одной и той же отрасли и специализирующимися на производстве сходной продукции или предоставлении сходных услуг. Вертикальные слияния и поглощения проводятся между корпорациями, находящимися в отраслях, тесно связанных друг с другом по снабженческо-сбытовому признаку. В вертикальных слияниях корпорация-покупатель пытается расширить свою операционную деятельность либо на предыдущие производственные стадии вплоть до поставщиков сырья, либо на последующие производственные стадии – до конечных потребителей продукции корпорации.

Конгломератные слияния и поглощения происходят между корпорациями, абсолютно не связанными между собой ни сегментом рынка, ни производственно-снабженческими связями (таким образом, под конгломератной компанией понимается компания, внутри которой сосредоточены несколько видов бизнеса, принадлежащих к разным отраслям)» [34].

Рассмотрим некоторые примеры. В августе 2015 года компания «Мегафон» выкупила 100% голосующих обыкновенных акций компании «СМАРТС», оба участника оказывали услуги по представлению сотовой связи и конкурировали друг с другом на рынке мобильной связи в России. Такое поглощение можно назвать - горизонтальным.

Другой пример – компания «Мираторг», в начале своей деятельности она занималась поставками свинины и говядины с зарубежных стран на предприятия, занимавшиеся переработкой мяса в России. Но потом деятельность стала расширяться и углубляться. В 2005 году компания начала выкуп акций двух свиноводческих комплексов компании BelgoFrance и в 2007 году сделка была завершена полным выкупом всех акций. Был построен

комбикормовый завод. В 2008 году «Мираторг» стал владельцем 100% доли комбината по убою и первичной обработке мяса компании «Агро-Белогорье». В 2009 году «Мираторг» выкупил у компании «Sadia» предприятие по изготовлению мясных полуфабрикатов. Это всё примеры сделок вертикального поглощения. В итоге под контролем холдинга «Мираторг» оказалась вся технологическая цепочка по производству мясных полуфабрикатов – от разведения скота, производства кормов, переработки мяса и производства конечного продукта для реализации. Но бывают поглощения и слияния межотраслевые, или конгломеративная интеграция, например: General Electric поглотил телеканал NBC и компанию Baker Hughes (сервисные услуги в нефтяной промышленности).

Конференция ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД) предлагает международные сделки M&A разделять на трансграничные слияния и трансграничные поглощения (рис. 2.1).

- Трансграничные слияния и поглощения

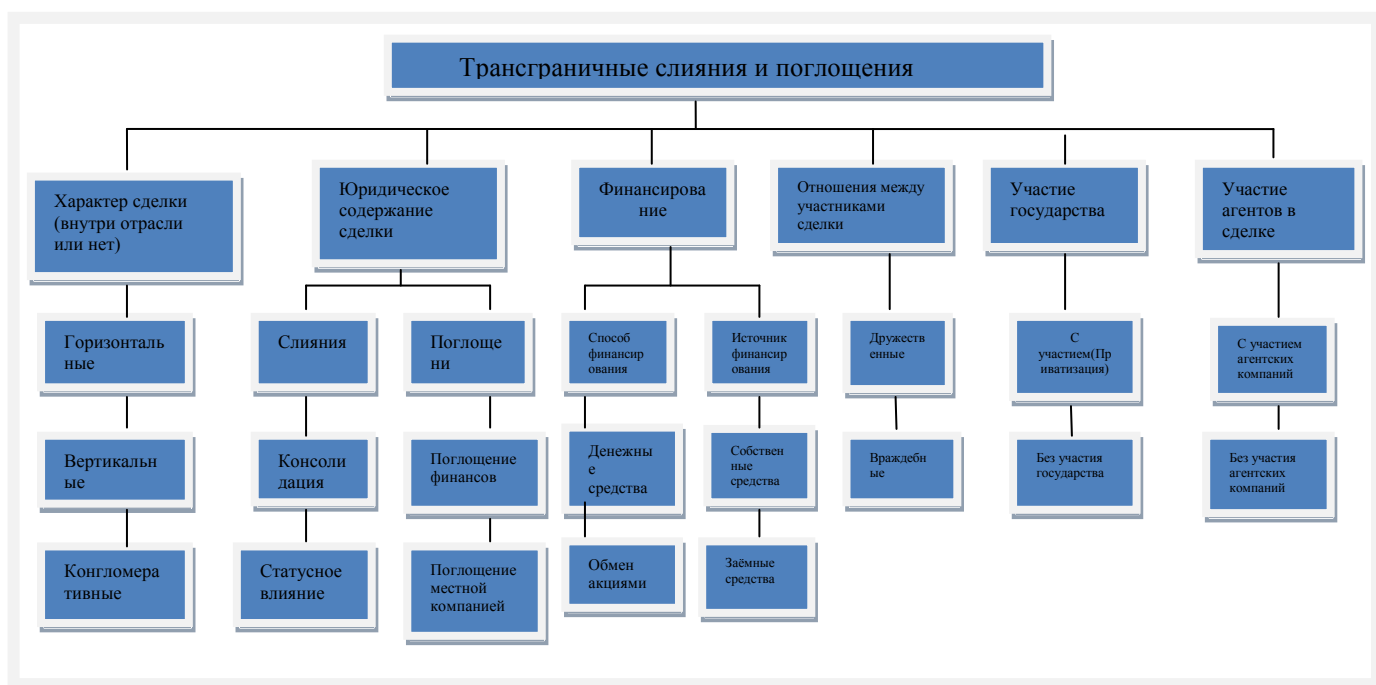


Рисунок 2.1 – Трансграничные слияния и поглощения

Трансграничные поглощения являются более масштабными как с экономической, так и с политической точки зрения, так как позволяют иностранным компаниям контролировать рынок в другой стране.

Способы финансирования сделок M&A:

- в денежной форме;
- обмен акциями;
- смешанное.

Источники финансирования сделок M&A:

- собственные средства;
- заёмные средства (кредит, выпуск облигаций, векселей) – или LBO (обеспеченные и необеспеченные).

Различают также сделки по степени вовлеченности государства в сделку: наличие доли государства в акциях компаний, или же, когда происходит сделка по приватизации госкомпании, и по степени участия специализированных компаний по подготовке и сопровождению сделок.

Чаще всего конгломеративные сделки являются враждебными, соответственно, затратными, что снижает их прибыльность.

Западные исследователи рынка M&A Хэйли, Пэлепу и Рубэк выявили закономерность в доходности компании-покупателя от степени дружелюбности или враждебности сделки (Приложение В),

Они пришли к выводу о большей затратности враждебных поглощений.

Таким образом, покупке компании должен предшествовать всесторонний и тщательный анализ фирм-мишеней, как количественный, так и качественный.

## 2.2 Методы оценки эффективности сделок слияний и поглощений

Важно учитывать различные факторы, оценивая эффективность сделок по слиянию или поглощению.

Покупка компании или ее части – это инвестиция, и подход здесь может быть как к любому инвестиционному проекту:

- рассчитываются затраты и доходы, в том числе синергетический эффект от объединения компаний;

- определяются «выигравшие и проигравшие»;

- оцениваются возможные риски, в том числе налоговые, правовые, и др.

Компания-покупатель может совершить сделку по слиянию, если стоимость возможной прибыли и совокупного кэш-флоу будет выше цены покупки данного актива.

В таком случае анализ эффективности сделки по слиянию или поглощению включает в себя:

- «прогнозирование денежного потока;
- определение уровня дисконтной ставки или цены капитала для оценки прогнозируемого денежного потока;
- оценку реальной стоимости приобретаемой фирмы;
- сравнительный анализ полученных данных» [32, с.48].

Но данный подход не может быть объективным, так как при оценке стоимости компании может присутствовать человеческий фактор и, соответственно, необъективность. Ожидаемая чистая выгода может оказаться положительной, но не из-за эффективности слияния, а потому что слишком оптимистично оцениваются будущие потоки денежных средств поглощаемой компании. С другой стороны, действительно выгодная сделка по слиянию может и не состояться, если потенциал компании будет недооценен.

Сделки по слиянию могут как увеличить эффективность объединившихся компаний, так и значительно ухудшить результаты текущей деятельности. В большинстве случаев сложно оценить заранее величину изменений.

Как показали данные Mergers & Acquisitions Journal, 61% всех подобных сделок компаний не окупает вложенных в них средств [74, с.103]. Price Waterhouse приводят исследование, что из 300 слияний, происшедших за последние 10 лет, 57% образовавшихся компаний отстают по показателям своего развития и вынуждены вновь разделяться [78].

Эксперты чаще всего указывают три причины неудач сделок по слиянию или поглощению:

- ошибочная оценка компанией степени привлекательности рынка, конкурентоспособности поглощаемой (целевой) компании;
- неточная оценка размера инвестиций для осуществления сделки;
- допущенные в процессе сделки ошибки.

Часто компании ошибочно оценивают активы интересующих их компаний или их обязательства. К примеру, могут недооценить издержки, связанные с модернизацией оборудования, или обязательства компании по гарантийному обслуживанию. Сильно влияют на эффективность сделки обязательства по охране окружающей среды. Если деятельность компании приводит к загрязнению среды, все траты в этом случае, вероятнее всего, лягут на плечи поглощающей компании.

Общий обзор методов оценки объединений предприятий приведен в работе М.Р. Зайнуллиной [32, с.49], данная классификация представлена в Приложении Г.

Одним из основных принципов анализа экономической эффективности является принцип, который соотносит затраты и выгоды, которые компания получает от реализации определенных действий. В процессе слияния или поглощения затраты осуществляются в определенные промежутки времени, выгоды – в процессе участия в прибыли компании.

Варианты методов оценки сделок по слиянию или поглощению можно разделить на два типа: перспективную и ретроспективную оценку слияний и поглощений [53]. Перспективная оценка связана с будущей деятельностью объединенной компании, а ретроспективная – уже по факту сделки.

Возникает вопрос, возможно ли комбинировать два вида оценки. С точки зрения методологии, более верной является перспективная оценка, но и менее точной, анализ при ретроспективной оценке опирается на четкие данные, но она может быть полностью верной, так как не рассматривает соотношение затрат и результатов. Теоретически, возможно найти компромисс между двумя

видами оценки при постепенной сверке и замене данных в первом виде фактическими результатами деятельности компаний после слияния.

Западные авторы разработали методологию количественной оценки, которая применима к деловой практике западных стран. Но в экономической литературе в РФ недостаточно освещен вопрос возможности адекватного использования западных методик при оценке стоимости российских компаний. По мнению М.Р. Зайнуллиной, банальное копирование данных методик не приведет к адекватным результатам анализа российских компаний [32, с.52]. В этой связи возникает проблема необходимости разработки методик оценки компаний в процессе проведения сделок по слиянию и поглощению, отвечающим бы особенностям российской деловой практики и, в особенности, учитывающим бы особенности российской бухгалтерской отчетности. Можно выделить три основных метода оценки компании (при большом их количестве): «оценку стоимости чистых активов (затратный подход), метод коэффициентов (сравнительный подход) и метод дисконтированных денежных потоков (доходный подход). Каждый из методов представляет собой компромисс между неопределенностью исходных данных и адекватностью оценки стоимости» [32, с.52].

Для того, чтобы составить полную картину будущих доходов, не достаточно лишь оценить стоимость активов, основываясь на точных исторических данных. Коэффициентный метод оперирует тоже достаточно точными данными, но не отражает полностью стоимость компаний, участвующих в слиянии, поскольку практически невозможно найти полностью идентичные компании и полностью идентичные сделки. Метод дисконтированных денежных потоков дает верное представление о стоимости компании, но в него заложена значительная доля неопределенности, поскольку метод строится на прогнозах о денежных потоках.

Рассмотрим доходный метод оценки. При приобретении компании оценка ее стоимости, используя метод дисконтированных денежных потоков, имеет особенности по сравнению с другими вариантами оценки. Любой тип оценки



при прогнозе дисконтированных денежных потоков учитывает общие экономические тенденции развития страны, отрасли и рынка, на которых работает оцениваемая компания. Например, при оценке будущих денежных потоков компании всегда должны учитываться ожидаемые темпы роста экономики и отрасли в целом, степень конкурентной борьбы на рынке, цикличность продаж компании [32, с.54]. Оценивая компанию в целях ее приобретения, в прогноз результатов ее деятельности необходимо заложить ожидаемые синергетические эффекты и планы компании-покупателя в отношении развития компании-цели.

Можно классифицировать следующим образом встречающиеся в западной литературе «три разновидности метода дисконтированных денежных потоков в зависимости от того, какой показатель лежит в основании дисконтирования:

- 1) прогноз будущих дивидендов,
- 2) прогноз операционных денежных потоков;
- 3) прогноз свободных денежных потоков» [32, с.54].

Первая разновидность способа основана на прогнозировании прибыли компании, и ведется по формуле пожизненной ренты на один или несколько периодов.

Вторая разновидность метода дисконтированных денежных потоков основана на аналоге «Баланса» и «Отчета о финансовых результатах».

По формуле 2.1 определяются «операционные денежные потоки:

$$ОДП = ПНДП * (1 - СНП) + Ам - KB - \Delta TA + \Delta TO - \Delta Па , \quad (2.1)$$

где *ОДП* - операционные денежные потоки;

*ПНДП* – прибыль до налогообложения и выплаты процентов (ЕВІТ);

*СНП* – ставка налога на прибыль;

*Ам* – амортизация;

*KB* – капитальные вложения;

*ТА* – текущие активы;

*ТО* – текущие обязательства;

Па – прочие активы» [32, с.52]

В результате можно определить стоимость компании-мишени по формуле (2.2):

$$\text{Стоимость} = \sum_{i=1}^{ni} \frac{\text{ОДП}}{1 + \text{ССК}} - \text{Долг}, \quad (2.2)$$

«где ССК - средневзвешенная стоимость капитала (Weighted Average Cost of Capital - WACC);

n - число периодов, принимаемое равным бесконечности».

При определении стоимости компании по этой формуле из суммы дисконтированных операционных денежных потоков вычитается сумма долга. Дисконтирование ведется по ставке средневзвешенной стоимости капитала. Расчет ведется за несколько периодов по формуле пожизненной ренты.

При использовании третьей разновидности расчетов, основанной на прогнозе свободных денежных потоков, формула 2.3 учитывает как привлечение новых заемных средств, так и прогноз выплат:

$$\text{СДП} = \text{ЧП} + \text{Ам} - \text{КВ} - \Delta \text{ТА} + \Delta \text{ТО} - \text{ВЗС} + \text{УЗС}, \quad (2.3)$$

где СДП – свободные денежные потоки;

ЧП – чистая прибыль;

ВЗС – выплаты заемных средств;

УЗС – увеличение заемных средств.

Свободные денежные потоки – это потенциальные выплаты акционерам, которые дисконтируются по ставке стоимости акционерного капитала компании.

Стоимость компании-мишени будет являться суммой свободных денежных потоков, дисконтированных по ставке стоимости акционерного капитала компании (2.4):

$$\text{Стоимость} = \sum_{i=1}^{ni} \frac{\text{СДП}}{1 + \text{САК}}, \quad (2.4)$$

где САК - стоимость акционерного капитала компании [32, с.53].

Соответственно, по всем трем разновидностям метода дисконтированных денежных потоков результаты будут в большей или меньшей степени различаться, но их совместное использование даст большую достоверность о стоимости поглощаемого актива.

Рассмотренные выше методы дисконтированных денежных потоков сложно применимы в России по двум причинам: мало отечественных компаний выплачивает дивиденды акционерам, за исключением крупных АО, и их размер невозможно оценить и спрогнозировать. Также российская бухгалтерская отчетность (за исключением опять же крупных компаний, заполняющих отчет о движении денежных средств либо ведущих отчетность по МСФО) не дает возможности оценки денежных потоков.

Вторая причина может быть устранена как путем трансформации отчетности по МСФО, так и ее составлением по МСФО, а также прогнозирования денежных потоков с использованием управленческой отчетности и инсайдерской информации.

На первоначальном этапе рассмотрения и поиска предприятий-мишеней применяются качественные методы оценки, к ним относятся STEEP-анализ, метод пяти конкурентных сил Портера, матрица МакКинзи; матрица Бостон-Консалтинг-Групп (БКГ); SWOT-анализ и др. [32, с.56]

Методика STEEP-анализа предполагает изучение четырех основных групп факторов, которые оказывают влияние: политический, социальный, экономический, технологический факторы. Но гораздо больший набор факторов подвергается анализу на практике. На развитие компании влияет не только текущая экономическая ситуация, но и общественные и политические тенденции, а также технологическая конкуренция. Также необходимо принимать во внимание такие факторы, как правовой климат, природная среда, демографическая ситуация, культурная среда и т.д. Все эти факторы серьезно влияют на выбор стратегии компании. Иногда обстоятельства вне фирмы приводят к образованию абсолютно новых союзов, разрушаются старые

стратегические альянсы, могут появиться новые рынки сбыта, приоритеты фирм меняются, и всё это открывает множество возможностей для компаний.

Рассматривая внешнюю среду фирмы-мишени, можно воспользоваться стратегическим анализом, предложенным М. Портером. Как известно, ученый выделял пять конкурентных сил: конкуренция внутри отрасли; влияние (сила) поставщиков; влияние (сила) покупателей; риск вхождения в отрасль новых конкурентов; риск появления товаров-конкурентов из смежных отраслей. Каждый фактор влияет на цены, затраты, инвестиции, и соответственно – на прибыльность и конкурентное преимущество бизнеса на различных рынках, а также влияет на развитие конкуренции на этих рынках.

Матрица BCG позволяет установить зависимость рыночной доли товара от его жизненного цикла (рис. 2.3).



Рисунок 2.3 – Матрица BCG

Согласно маркетинговой теории товар проходит в развитии несколько фаз: фаза выхода на рынок, фаза роста, фаза зрелости и фаза спада. В соответствии с фазами жизненного цикла товары компании условно подразделяются на «трудных детей», «звезд», «дойных коров» и «собак». Матрица BCG позволяет проанализировать переток ресурсов между бизнес-единицами корпорации, например, от «дойных коров» - «трудным детям».

Более сложная и многофакторная портфельная матрица – матрица McKinsey. Она позволяет проанализировать долгосрочную привлекательность отрасли и конкурентную позицию фирмы или бизнес-единицы.

SWOT-анализ представляет собой оценку сильных и слабых сторон фирмы, а также потенциальных возможностей и угроз. Результаты данного анализа позволяют оценить соответствие возможностей компании рыночным запросам, и на этой основе разрабатываются программы развития компании и ее стратегия на рынке.

При использовании бухгалтерского подхода нужно сопоставить по данным бухгалтерской отчетности результаты деятельности объединяемых фирм как до, так и после объединения. Этот метод достаточно широко распространен за рубежом.

Эффективность сделки оценивается путем сравнения нескольких ключевых показателей, таких как рыночная доля компании, объем производства, затраты, а также прибыль, рентабельность и других ряд финансовых коэффициентов.

Достоинством данного метода является как доступность данных отчетности, так и легкость ее анализа. К недостаткам метода относятся ретроспективность бухгалтерской отчетности, а также невозможность разделить влияние на итоговый показатель факта слияния и других факторов.

При втором подходе изучается реакция на слияние фондового рынка и его колебания, динамика доходности акций компании-покупателя и компании-мишени по сравнению с их обычной доходностью [32, с.59].

В некоторых исследованиях эффективность слияния на стоимость компаний рассчитывается с средневзвешенной суммой прироста дохода участников сделки M&A. Однако здесь необходимо определять новую стоимость, возникшую исключительно в результате сделки M&A, от «части стоимости компании-покупателя, трансферт которой был осуществлен в результате выплаты премии акционерам приобретаемой компании» [44, с.38].

При использовании этого метода возникает множество допущений, и точность прогнозирования эффективности слияния значительно снижается. Метод применим в краткосрочной перспективе, т.е. «ключевой проблемой такого подхода к оценке эффективности является выбор временного промежутка до слияния таким образом, чтобы динамика курсовой стоимости акций была «очищена» от событий, не связанных со слиянием, и отражала только рыночную оценку информации, связанной со слиянием» [44, с.39].

Существует третий, комбинированный подход. Он строится на объединении двух первых. Сначала проводится анализ компании по данным бухгалтерской отчетности, исследуются результаты ее деятельности; затем анализируются курсы акций компании, в заключение – изучается корреляция между показателями, рассчитанными по первому и второму методам. Для российского рынка мало применим данный подход, также, как и второй – сложно исследовать динамику рыночного курса акций.

Однако российские аналитики рынка M&A используют метод суммирования рентабельностей предприятий с учетом коэффициента синергии.

Сначала определяется инвестиционная эффективность деятельности компании по формуле (2.5):

$$E = \frac{D}{P}, \quad (2.5)$$

где  $D$  – сумма чистой прибыли (дохода) компании по инвестированной продукции,

$P$  – вложения компании за счет инвестиций.

Синергетический эффект для горизонтально-интегрированных компаний можно, соответственно, определить по формуле:

$$E_a = a \sum_{i=1}^n D_i / \sum_{i=1}^n P_i, \quad (2.6)$$

где  $E_a$  - интегральная инвестиционная эффективность функционирования горизонтально-интегрированной компании;

$a$  - коэффициент синергии,  $a > 1$ ;

$D_i$  - чистая прибыль  $i$ -го предприятия;

$P_i$  – общие расходы  $i$ -го предприятия;

$n$  - число предприятий в горизонтально-интегрированной компании [32, с.59].

Коэффициент синергии  $a$  учитывает результат согласованного взаимодействия слившихся компаний, и может достигать значительных величин ( $a \gg 1$ ), если объединенная компания будет устанавливать монопольные цены. Однако вычисление самого коэффициента синергии зависит от множества неопределенных рыночных факторов, отрасли и окружения, что является недостатком этого метода [32, с.60].

О.А. Гулин предложил следующую формулу оценки синергизма [23]. По его мнению, эффект от сделки M&A можно определить следующим образом:

$$\langle Cn = (\Delta(PN)n + \Delta(PA)n + (EE)n) - (\Delta In + \Delta Tn + I_0), \quad (2.7)$$

где  $n$  - расчетный период времени;

$Cn$  - эффект после слияния;

$\Delta(PN)n$  - расчетная дополнительная прибыль от расширения масштабов деятельности;

$\Delta(PA)n$  - расчетная дополнительная прибыль от снижения риска за счет внутриотраслевой диверсификации деятельности;

$(EE)n$  - экономия текущих производственных издержек;

$\Delta In$  - дополнительные инвестиции на реконструкцию и расширение;

$\Delta Tn$  - прирост (экономия) налоговых платежей;

$I_0$  - инвестиции в момент поглощения» [23].

М.Р. Зайнуллина предлагает рассчитывать синергию по стандартной формуле дисконтирования денежных потоков:

$$\text{Синергия} = \sum_{t=1}^T \frac{\Delta CF_t}{(1+r)^t}, \quad (2.8)$$

где « $\Delta CF_t$  - разница к моменту  $t$  между денежными потоками консолидированной фирмы и суммы денежных потоков каждой компании отдельно;

$r$  - математическое ожидание коэффициента дисконтирования, рассматриваемое с учетом планируемой нормы рентабельности на собственный капитал поглощаемой компании» [32, с.61].

Приращение денежных потоков определяется как:

$$\Delta ACF_t = \Delta R_t - \Delta C_t - \Delta T_t - \Delta I_t, \quad (2.9)$$

где  $\Delta R_t$  - приращение доходов от поглощения;

$\Delta C_t$  - приращение издержек,

$\Delta T_t$  - приращение налоговых отчислений,

$\Delta I_t$  - приращение дополнительных инвестиций в оборотный капитал и основные средства» [32, с.61].

Данная формула позволяет разделять составляющие источники синергии на такие как: рост доходов и снижение затрат, снижение налоговых отчислений и дополнительных инвестиций, хотя на практике это сделать достаточно сложно.

Таким образом, оценка эффективности слияний и поглощений в настоящее время происходит по двум направлениям: перспективном и ретроспективном. Перспективная оценка – это доходный подход, рыночный подход, затратный подход, STEEP и SWOT – анализ, метод пяти конкурентных сил Портера, Бостонская матрица и матрица McKinsey. К методам ретроспективной оценки относятся бухгалтерский, динамика рыночной стоимости акций компании до и после сделки M&A, комбинированный подход, метод суммирования рентабельностей предприятий, с учетом коэффициента синергии; оценка синергизма.

Однако большинство из рассмотренных методов могут и должны быть задействованы при крупных сделках, но в результате могут получаться различные стоимости бизнеса.

В таблице 2.3 представлены основные достоинства и недостатки наиболее распространенных методов оценки компаний. Итак, как видно из упомянутых выше некоторых методов оценки в целях слияний и поглощений, широко



используемые методы относятся ко всем трём основным подходам: доходному, сравнительному и затратному.

Стоит отметить, что иногда метод оценки, который основывается на определении стоимости активов, является неприемлемым, так как не учитывается синергетический эффект. При первоначальной оценке стоимости компании стоит использовать сравнительный подход. Самый распространенный подход по оценке сделок – доходный подход и, иногда, метод дисконтированного денежного потока.

Таблица 2.3 - Сравнение различных методов оценки

Метод	Достоинства	Недостатки
1	2	3
Метод оценки на основе прибыли		
Метод дисконтированного денежного потока	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Учёт различий в величине и сроках поступления денежных средств;</li> <li>- Учёт риска;</li> <li>- Необходимо чёткое определение базовых допущений.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Необходимо прогнозирование CFs для каждого периода, продлённой стоимости компании и ставки дисконтирования на основе ограниченной и ненадёжной информации;</li> <li>- Крайне чувствителен к точности прогнозирования прибыли или CFs и выбору ставки дисконтирования;</li> <li>- Доля продлённой стоимости в совокупной стоимости может быть непропорционально большой.</li> </ul>
Методы оценки на основе рыночных показателей		
Анализ сопоставимых компаний	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Использование рыночных коэффициентов:</li> <li>- Цена/Прибыль,</li> <li>- Цена/Объём продаж,</li> <li>- Цена/Балансовая стоимость сходных компаний.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Трудно найти действительно сопоставимые ОАО;</li> <li>- Результат корректируют на премию за контроль;</li> <li>- Используют прошлые данные учёта;</li> <li>- Результат подвержен искажению из-за текущей психологии рынка.</li> </ul>
Анализ сопоставимых сделок	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Использование самых точных рыночных показателей на данный момент</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Сделок может быть немного или они заключены слишком давно;</li> <li>- Конкретные данные по сделкам трудно найти.</li> </ul>
Анализ той же или сопоставимой отрасли	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Получение дополнительной оценки для сравнения.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Предполагается, что среднеотраслевые мультипликаторы стоимости применимы к конкретной компании;</li> <li>- Информация по отрасли зачастую отсутствует.</li> </ul>

## Продолжение таблицы 2.3

1	2	3
Метод оценки на основе затрат на замещение		
	- Используют, если метод DCF рыночные подходы неприменимы из-за отсутствия информации.	- Малополезен, если у компании высокая доля нематериальных активов, или она высокоприбыльна; - Необходимо привлекать профессиональных оценщиков; - Не учитывает стоимости компании в действующем состоянии.
Методы оценки на основе стоимости активов		
Оценка по балансовой стоимости материальных активов	- Для компаний, оказывающих финансовые услуги, и дистрибьюторских фирм, активы которых обычно высоколиквидны.	- Балансовая стоимость может отличаться от рыночной; - Ограниченная доступность требуемой информации.
Оценка по стоимости дробления	- Оценка реальной стоимости дочерних компаний, которую определить внешним специалистам трудно.	- Исходит из того, что компанию можно быстро продать без ущерба для её стоимости; - Имеющиеся рынки зачастую неликвидны.
Оценка по ликвидационной стоимости	- Определяют минимальную стоимость компании.	- Предположение о возможности упорядоченной ликвидации; - Имеющиеся рынки зачастую неликвидны.

Метод дисконтированного денежного потока (Discounted Cash Flow Approach, DCF) представляет собой прогнозирование результатов деятельности компании за некоторое количество лет, и на основе которых рассчитывается стоимость. Чистая приведённая стоимость рассчитывается с помощью ставки дисконтирования, отражающей такую доходность. К чистой приведённой стоимости прибавляется продлённая стоимость и, таким образом, рассчитывается стоимость компании.

Внутреннюю стоимость компании или ее подлинную стоимость называют ее рассчитанную стоимость. То есть, подлинная стоимость компании – это суммарный поток выгод компании.

### 2.3 Тенденции рынка слияний и поглощений в России

Во всем мире, а в последние годы и в России, крупные интегрированные компании являются движущей силой развития экономики и поддержания

производства. По мнению И.О. Сорокиной «важными причинами становления подобных структур в реальном секторе российской экономики являются создание благоприятных условий осуществления экономической деятельности, снятие взаимных барьеров, возможность усиления конкурентных позиций и контроля над рыночной ситуацией» [71].

При рассмотрении процессов слияний и поглощений в страновом разрезе можно сказать следующее.

В корпоративном управлении англосаксонских стран сделки M&A являются одним из основных механизмов корпоративного контроля, чему способствует, в первую очередь, чрезмерно разросшийся по сравнению с реальным сектором экономики фондовый рынок. Другими факторами распространения сделок слияний и поглощений является рассредоточенность акционерного капитала и особенности подхода к предприятию как «пакету акций для собственника» [72].

С 80–90-е годов XX в. значительно увеличилось число и объем сделок слияний и поглощений. Например, в 1995–2000 гг. в США объединилось более 26 тыс. компаний, сумма сделок превысила 5 трлн. долл.

Сделки M&A, осуществляемые в этот период, носили стратегический характер, целью их было развитие бизнеса или его новых направлений, а также взаимное согласие участников сделок.

К началу XXI в. тенденции глобализации и информационной открытости на финансовых рынках привели к распространению рейдерства как вида деятельности при консолидации.

В переводе с английского «рейдеры» (raiders) – налетчики, захватчики. Целью рейдеров как участников рынка M&A является покупка недооцененных компаний с целью краткосрочного повышения ее рыночной стоимости и последующей перепродажи. Чаще всего поглощаемая рейдерами компания выкупается с использованием долгового финансирования, затем делится на отдельные компании и распродается частями.

Общество и бизнес неоднозначно относятся к рейдерам. С одной стороны, рейдеры занимаются захватом чужой частной собственности, с другой - они выполняют санитарную чистку рынка от неэффективных компаний. Компании повышают свою конкурентоспособность и эффективность, но в то же время они вынуждены повышать курс своих акций, повышать текущие прибыли, т.е. возникает конфликт между краткосрочными и долгосрочными целями бизнеса. Таким образом, «давление биржи» как реакция на событие становится важнее самого события» [77].

Сделки слияний и присоединений в странах англо-американской модели проходят более открыто, происходит информирование всех групп потенциальных участников – акционеров, сотрудников банков, рыночных аналитиков. Финансирование большинства сделок М&А. Например, в США, происходит посредством обмена акциями.

В отличие от США, в европейских и японских компаниях владение и управление фирмой часто осуществляется одними и теми же лицами (акционерами), а движущей силой для повышения эффективности компании служит конкуренция и угроза банкротства.

В европейских сделках слияний и присоединений важную роль играет социальный фактор, так как фирма в европейском понимании является не только собственностью акционеров, но важным общественно-экономическим образованием, несущим ответственность перед персоналом, контрагентами и обществом в целом. Поэтому особенностями европейских сделок слияний является важность выполнения социальных обязательств компании, таких как сохранение рабочих мест, структурных подразделений компаний, что снижает прибыльность и эффективность слияния.

Однако европейские и японские компании вслед за американскими при сделках М&А возводят в приоритет рост прибыли и сокращение издержек.

Процессы слияний и присоединений в мире и в РФ активизируются, но часто проблемы при их совершении сглаживают их эффективность.

В России особенностями сделок М&А в последние годы являются наличие:

- потоков свободных денежных средств у нефинансовых предприятий;
- неплатежеспособных потребителей продукции;
- поставщиков, зачастую завышающих стоимость сырья;
- конкурентов из данной или смежной отрасли;
- формирование технологических цепочек для экономии на «масштабе» и снижения всех видов издержек в целях повышения рыночной доли.

Рассмотрим современное состояние российского рынка M&A.

Для анализа ситуации на рынке M&A в России можно воспользоваться данными статистики Информационного агентства АК&М, публикуемой в бюллетене «Рынок слияний и поглощений». В номере бюллетеня, посвященном итогам 2017 г. указывается на продолжение роста российского рынка M&A нарастающими темпами [91]. В 2017 г. российские компании увеличили сделки M&A до 460 ед., или на 2% (против 1,1% в 2016 г.). В 2017 г. сумма сделок M&A составила 51,6 млрд. долл., (или 3,0 трлн.руб.), что выше на 25,9%, чем в 2016 г., как видно на рис. 2.3. Большинство сделок прошло в декабре 2017 г.

Число крупных сделок (более 1 млрд. долл.) в 2017 г. несколько увеличилось – с 6 (в 2016 г.) до 7. Отдельно следует упомянуть крупнейшую сделку 2017 г. в топливно-энергетическом комплексе – покупку индийской нефтяной компании Essar Oil консорциумом нефтяных компаний (куда вошла «Роснефть») за 9,5 млрд. долл.

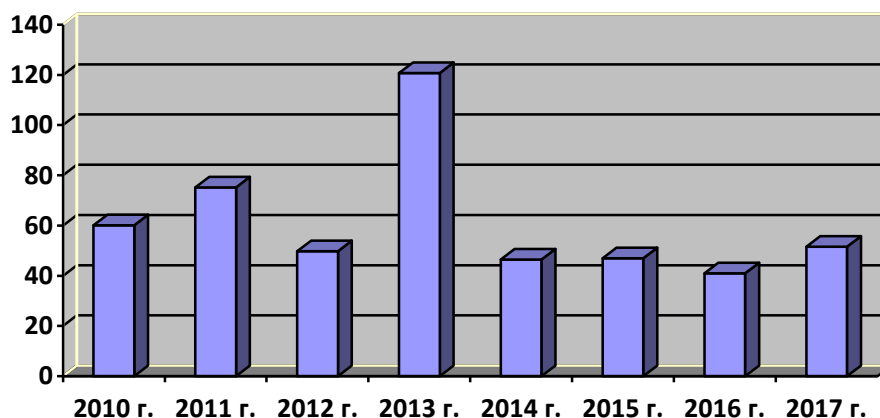


Рисунок 2.4 - Динамика сделок на российском рынке M&A по сумме, млрд. долл.

Одной из особенностей российского рынка M&A является относительная дешевизна компаний. Так, по данным Информационного агентства АК&М, в 2017 г. суммарная доля сделок M&A стоимостью до 50 млн. долл. стала максимальной за 2010-2017 гг. (77,6%), а в нижнем ценовом диапазоне (до 10 млн. долл.) за 2016-2017 гг. возросла на 3,4 п.п.

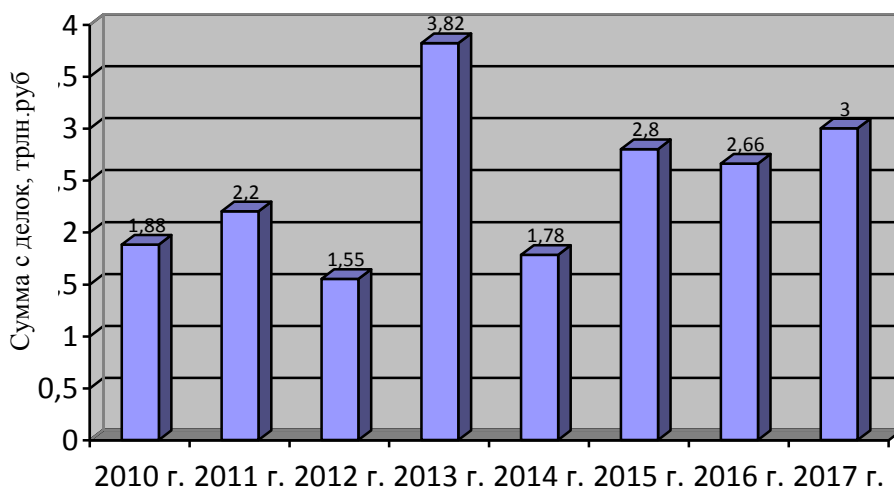
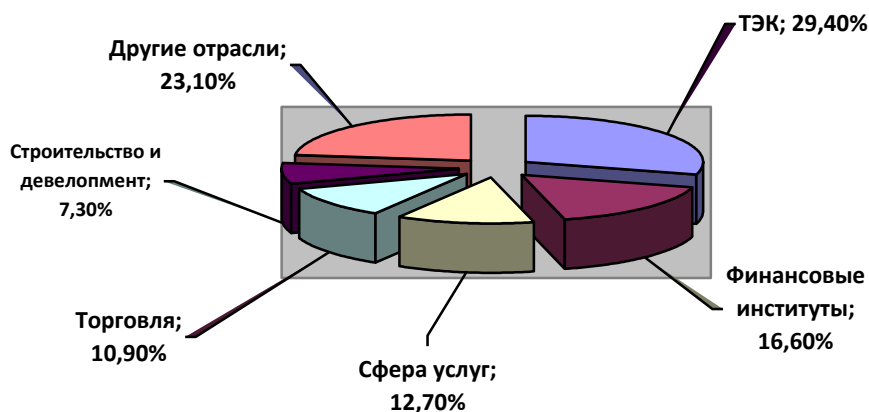


Рисунок 2.5 - Динамика сделок на российском рынке M&A по сумме в 2010-2017 гг., трлн. руб.

Верхний ценовой сегмент также несколько вырос, в отличие от среднего, динамика в котором отрицательная.

Рассмотрим отраслевую структуру сделок M&A на российском рынке в 2017 г., которая представлена на рис. 2.6.



## Рисунок 2.6 - Отраслевая структура сделок M&A в 2017 г.

Как видно из данных рис. 2.6, наибольшая доля сделок M&A среди отраслей приходится на топливно-энергетический комплекс. В 2017 г. в отрасли прошло 23 транзакции, что в 2,3 раза выше, чем в 2016 г. Объем сделок в ТЭК составляет 29,4% всего объема российского рынка M&A (или 15,16 млрд.долл., что выше показателей 2016 г. в 20 раз (в первую очередь, за счет сделки с Essar Oil).

На втором месте в отраслевой структуре российских сделок M&A – организации финансового рынка, их доля по итогам 2017 г. составила 16,6% с объемом 8,56 млрд.долл. Большую долю в этой сумме сделок составила сделка по покупке ЦБ РФ банка ФК «Открытие» за 8 млрд.руб.

Третье место в рейтинге по отраслевой структуре сделок M&A в 2017 г. занимает сфера услуг (12,7% рынка). В 2017 г. в сфере услуг было совершено 46 транзакций, их объем составил 6,56 млрд.долл., что в 7 раз превышает показатели 2016 г. Такой результат обеспечила «крупнейшая сделка в отрасли – покупка инвестфондом Ramplona Capital Management компании Parexel, которая предоставляет услуги для фармацевтических, медицинских и биотехнологических компаний, за \$5 млрд.» [91]

Несколько ниже удельный вес сделок M&A у сферы торговли – он составил 10,9% в 2017 г., хотя отрасль традиционно сохраняет высокие темпы роста. В 2017 г. в сфере торговли прошло 67 транзакций на сумму свыше 5,6 млрд.долл. Прирост количества транзакций составил 7,9%, что, в первую очередь, было обеспечено покупкой сети Holland & Barrett инвестхолдингом LetterOne акционеров «Альфа-групп». Сумма сделки составила 2,3 млрд.долл.

Пятое место в рейтинге отраслей по объему сделок в 2017 г. – у строительства и девелопмента с 7,3% (3,77 млрд.долл.). По числу сделок – 88 транзакций – отрасль лидировала. По объему сделок крупнейшей является объединение группы компаний ПИК (625 млн. долл.) в руках его руководства.

В 2017 г. увеличение количества и объема сделок M&A происходило также в металлургии, пищевой промышленности и агропромышленном комплексе. Другие отрасли не проявляли активность в сделках M&A в 2017 г.

Не только положительные векторы влияли на российский рынок M&A в 2017 г., отрицательным фактором является рост количества банкротств на 7,7% (до 13577 предприятий) и санаций банков, в том числе крупнейших. Наиболее проблемными отраслями в 2017 году являлись строительство и банковская сфера, включая сектор ипотечного кредитования.

Нельзя также игнорировать влияние на рынок M&A сокращение потребительского спроса в 2017 году, выражающееся в снижении реальных располагаемых доходов населения на 1,7%, что тормозит развитие пищевой промышленности, автомобилестроения, торговли и сферы услуг.

Динамика изменения средней стоимости сделок по отраслям была неоднозначна: первое место занял топливно-энергетический комплекс, за ним идут сделки в сфере транспорта и связи. Однако снизилась средняя цена сделок в строительстве и торговле в связи с ростом числа банкротств и насыщением рынка. Самая низкая цена сделок M&A была в сфере информационных технологий.

Однако 2017 год показал тенденцию к росту средней стоимости сделки. По данным Информационного агентства АК&М «в 2017 году средняя стоимость транзакции (за вычетом крупнейших - от \$1 млрд.) составила \$50,5 млн. – это на 6,9% выше, чем годом ранее (\$47,2 млн.), хотя все равно ниже, чем средняя стоимость сделки в 2010-2015 годах» [92].

Трансграничные сделки M&A (in-out) в 2017 году по объему достигли максимума (19,6 млрд.долл.), что выше показателя 2016 г. в 3,8 раза, не смотря на снижение их количества на 23% (с 39 до 30 транзакций). Также можно отметить рост средней стоимости трансграничной сделки российских компаний 653 млн. долл.

Такие крупные сделки проходят с участием госкомпаний, или компаний с долей государственного участия, например, «Роснефти», «Альфа-групп»,



«Ренова», которые заинтересованы в покупке зарубежных высокотехнологичных активов.

По сделкам out-in (иностраннх инвесторов с российскими активами) в 2017 г наблюдается снижение в 3,8 раза по сравнению с 2016 г. (до 3,9 млрд.долл), связанное как с усилением антироссийских санкций, так и с высокими рисками российского рынка.

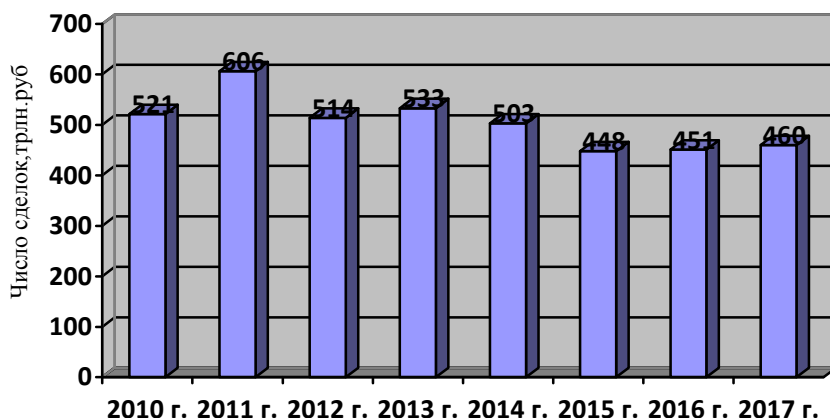


Рисунок 2.7 - Динамика сделок на российском рынке M&A по числу  
Топ-10 сделок с участием российских компаний в 2017 году приведены в  
Приложении Д.

Таким образом, слияния, поглощения, враждебные поглощения – это реалии современной экономики и за рубежом, и в России. И дело государства следить за законностью исполнения таких сделок, и не допускать злоупотреблений и нарушений прав собственников (акционеров), поглощаемых компаний.

### 3 Пути оценки эффективности сделок слияний и поглощений на примере компаний строительной отрасли

#### 3.1 Оценка сделок слияний и поглощений на основе стратегического анализа

Как известно, сделки M&A могут совершаться путем покупки всей компании или ее части (сегмента) с привлечением или без привлечения заемных средств. Покупателями могут выступать как сторонние инвесторы, так и сотрудники компании: менеджмент (MBO) или работники (EBO), с использованием схем рекапитализации, внешних заемных средств (LBO) с залогом активов компании-мишени.

Рассмотрим две компании-цели, чтобы определить эффективность сделки.

Группа компаний ООО «ГК «ДТМ» в целях расширения своего строительного бизнеса рассматривает к покупке две небольшие строительные фирмы.

Одной из компаний-целей является общество с ограниченной ответственностью финансово-промышленная компания «Вега» (далее – ООО «ФПК «Вега»), находящееся по адресу: 443068, РФ, Самарская область, г. Самара, ул. Ново-Садовая, 106.

Предметом деятельности ООО «ФПК «Вега» является:

- производство пенобетона,
- продажа изделий из неавтоклавного пенобетона, газобетона собственного производства,
- монолитная заливка пенобетоном, полистиролбетоном на объектах строительства заказчика; а также другая деятельность в порядке, предусмотренном действующим законодательством РФ.

Уставный капитал ООО «ФПК «Вега» составляет 10 000 (десять тысяч) руб., разделенных в равных долях между двумя учредителями.

Строительные компании в текущей экономической ситуации относятся к низкорентабельному сегменту бизнеса, но при восстановлении экономики могут быть интересны как для присоединения к крупному холдингу, строительной корпорации или приобретению в виде нового направления деятельности.

При оценке деятельности ООО «ФПК «Вега» с целью ее приобретения будут использованы два метода – качественная оценка (стратегический анализ) и количественная, ретроспективная оценка (бухгалтерский метод).

Проверим гипотезу, что эти методы для ООО «ФПК «Вега» дадут схожие результаты.

Рассмотрим исходные данные для расчета показателей современного состояния и развития отрасли ООО «ФПК «Вега».

В таблице 3.1 исследованы основные конкуренты предприятия, конкурентов выбраны по аналогичной формы собственности (ООО), отражена занимаемая доля рынка в %.

Таблица 3.1 - Характеристика основных конкурентов ООО «ФПК «Вега»

Конкурент	Характеристика стратегии	Сильные стороны	Слабые стороны
1	2	3	4
ООО «Самара-Блок-Строй»	Стратегия концентрированного роста - стратегия усиления позиций на рынке, имеющая целью рост объема продаж посредством активных действий по продвижению товара, привлечения новых пользователей товаров и т.п.	- отработанные технологические процессы, - применение системы менеджмента качества в изготовлении пенобетона в соответствии с международным стандартом ИСО 9001-2000, что подтверждено сертификатом; - средняя и низкая цена товара, работ и услуг	- наличие краткосрочных кредитов банков; - высокая текучесть кадров, вследствие снижения затрат на персонал; - отсутствие оценки внутренних ресурсов компании, факторов окружающей среды и глубокого знания рыночных тенденций
ООО «Элемент»	Стратегия ограниченного роста, цели предприятия устанавливаются от «достигнутого» и корректируются при изменении условий - это наименее рискованный способ действий в условиях кризиса	- текущий бизнес дает превышающее потребности поступление денег, которые прибыльно вложены в другие сферы бизнеса; - низкие удельные издержки	- вкладывание денежных средств в непрофильные активы и коммерческие займы; - отсутствие новых прогрессивных технологий

Продолжение таблицы 3.1

1	2	3	4
ООО «ТСК Смарт»	Стратегия концентрической диверсификации. Компания находится в поиске новых товаров и рынков, имеющих определенные черты сходства с выпускаемой ею продукцией и освоенными рынками. Обращение к новым видам деятельности позволит снизить затраты и повысить эффективность работы	- развитие и финансирование новых технологий; - опытный менеджмент и обученный персонал, низкая текучесть кадров	- высокие удельные издержки; стратегия требует значительных резервов денежных средств.

Стратегия представленных в таблице 3.1 конкурентов ООО «ФПК «Вега» заключается в том, чтобы получить как можно больше прибыли, через предложение все большего количества товаров, работ и услуг, и занять ведущее место на рынке.

Распределение долей рынка г. Самара между предприятиями, занимающихся производством и укладкой пенобетона (2018 г.) отражено в таблице 3.2.

Таблица 3.2 - Распределение долей рынка г. Самара между предприятиями, занимающихся производством и укладкой пенобетона в 2018 г.

Показатель, ед. измерения	ООО «ФПК «Вега»	ООО «Самара-Блок-Строй»	ООО «Элемент»	ООО «ТСК Смарт»
Количество потребителей, тыс.чел.	5	26	8	4
Объем продаж, тыс.руб.	31701	568410	221889	20565
Доля рынка в %	3,76	67,46	26,33	2,44
Коэффициент конкурентоспособности	0,08	0,64	0,22	0,06

Как видно из данных таблицы 3.2, ООО «ФПК «Вега» занимает 4,42% рынка пенобетона, обслужив 5 тыс.чел. потребителей в 2018 г., и находится на третьем месте среди рассмотренных основных конкурентов с коэффициентом конкурентоспособности 0,08. Самую большую долю самарского рынка занимает компания ООО «Самара-Блок-Строй» - 67,46% рынка пенобетона,

обслужившая 26 тыс.чел. потребителей в 2017 г., на втором месте – ООО «Элемент» (26,33%), на четвертом - ООО «ТСК Смарт».

Таблица 3.3 - Расчет и динамика показателей экономической эффективности деятельности предприятий конкурентов ООО «ФПК «Вега»

Показатель, ед. измерения	Значение показателя	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Изменение, +/-, %	
					2018/2016	2018/2017
<b>ООО «Самара-Блок-Строй»</b>						
1	2	3	4	5	6	7
Выручка от продажи товаров, работ, услуг (млн.руб.)	Один из доходов компании (чаще всего - основной)	521,4	526,8	568,4	+9,0	+7,9
Валовая прибыль (млн.руб.)	Показатель прибыльности, отражает прибыль по операционной деятельности, но без учёта косвенных расходов.	22,8	23,0	17,8	-21,8	-22,7
Себестоимость (млн.руб.)	Стоимостная оценка используемых в процессе производства продукции (работ, услуг) затрат: природных ресурсов, сырья, материалов, топлива, энергии, основных фондов, трудовых ресурсов и других затрат на ее производство и реализацию	498,6	503,7	550,6	+10,4	+9,3
Чистая прибыль (млн.руб.)	Часть балансовой прибыли предприятия, остающаяся в его распоряжении после уплаты налогов, сборов, отчислений и других обязательных платежей в бюджет. Исходя из объёма чистой прибыли, исчисляются дивиденды акционерам предприятия	17,4	18,0	14,1	-18,7	-21,2
Рентабельность продаж, %	Относительный показатель прибыльности, эффективности производства и продаж. Рентабельность продаж показывает, прибыльная или убыточная деятельность фирмы	3,3	3,4	2,5	-25,5	-27,0
<b>ООО «Элемент»</b>						
Выручка от продажи товаров, работ, услуг (млн.руб.)	- " -	72,8	81,3	96,4	+32,3	+18,5
Валовая прибыль (млн. руб.)	- " -	13,2	7,2	12,8	-3,4	+77,1
Себестоимость (млн.руб.)	- " -	59,6	74,1	83,6	+40,3	+12,8
Чистая прибыль (млн. руб.)	- " -	8,0	6,0	8,5	+6,3	+41,7
Рентабельность продаж, %	- " -	11,0	7,4	8,8	-19,7	+19,5
<b>ООО «ТСК Смарт»</b>						
Выручка от продажи товаров, работ, ус-луг (млн.руб.)	- " -	17,9	18,3	20,6	+15,1	+12,6

Продолжение таблицы 3.3

1	2	3	4	5	6	7
Валовая прибыль (млн. руб.)	- " -	2,7	2,0	1,5	-44,4	-25,0
Себестоимость (млн.руб.)	- " -	15,2	16,3	19,1	+25,7	+17,2
Чистая прибыль (млн.руб.)	- " -	2,2	1,6	1,2	-44,8	-24,5
Рентабельность продаж, %	- " -	12,1	8,6	5,8	-52,0	-33,0

Как видно из данных таблицы 3.3, у большинства исследуемых предприятий в 2018 г. наблюдается рост выручки. Наибольший прирост выручки (на 12,6%) произошел у ООО «ТСК Смарт», на 7,9% выросла выручка у ООО «Самара-Блок-Строй», у ООО «Элемент» - на 18,5%. наблюдается снижение всех показателей. ООО «Элемент» находится на ведущем месте среди рассмотренных конкурентов по приросту валовой и чистой прибыли, а также рентабельности, что свидетельствует о правильном выборе стратегии развития бизнеса.

Крупнейший игрок рынка пенобетона ООО «Самара-Блок-Строй» - имеет отрицательный прирост валовой (-22,7%) и чистой (-21,2%) прибыли, а также рентабельности (-27,0%). ООО «ТСК Смарт» получило снижение валовой (-25,0%) и чистой (-24,5%) прибыли, а также рентабельности (-33,0%).

Далее построим матрицу SWOT для ООО «ФПК «Вега».

Таблица 3.4 - Матрица SWOT-анализа для «ФПК «Вега»

Сильные стороны	Возможности
1	2
<ul style="list-style-type: none"> <li>- компетентность в ключевых вопросах достаточная;</li> <li>- хорошо проработанная функциональная стратегия;</li> <li>- тактика избегания сильного давления со стороны конкурентов;</li> <li>- владение современными технологиями строительно-монтажных работ;</li> <li>- надежный менеджмент;</li> <li>- проверенные поставщики.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- способность обслужить дополнительные группы клиентов и выйти на новые рынки;</li> <li>- пути расширения ассортимента строительно-монтажных работ для удовлетворения возрастающих потребностей клиентов;</li> <li>- способность использовать навыки и технологические ноу-хау в строительно-монтажных работах;</li> <li>- интеграция (вертикальная или горизонтальная)</li> <li>- ослабление позиций фирм-конкурентов</li> <li>- возможность быстрого развития в связи с резким ростом спроса на рынке</li> <li>- появление новых технологий</li> </ul>

1	2
Слабые стороны	Угрозы
<ul style="list-style-type: none"> <li>- использование для развития преимущественно заемных средств;</li> <li>- ограниченные возможности оборудования и его недостаточное количество;</li> <li>- отсутствие определенных навыков у персонала;</li> <li>- неоднозначный имидж на рынке вследствие отставания по срокам работ;</li> <li>- высокие издержки производства работ;</li> <li>- недостаточный контроль качества работ.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- рост реализации работ-субститутов;</li> <li>- замедление роста строительного рынка;</li> <li>- неблагоприятные котировки иностранных валют;</li> <li>- снижение покупательной способности населения, и, следовательно, жилищного строительства;</li> <li>- выполнение дорогостоящих нормативных и налоговых требований;</li> <li>- повышение требовательности потребителей к качеству строительных работ и услуг;</li> <li>- низкое качество сырья и материалов от поставщиков;</li> <li>- отказ заказчика от работы и ее оплаты.</li> </ul>

Предприятие в настоящее время придерживается стратегии концентрированного роста, так как ООО «ФПК «Вега» ведет поиск возможностей улучшения своего положения на существующем рынке.

ООО «ФПК «Вега» вносит улучшения в свои работы и услуги, а также производит новые продукты строительных технологий, но отрасль, в которой оно действует - не меняет.

ООО «ФПК «Вега» комбинирует стратегию усиления позиции на рынке, при которой фирма делает все, чтобы с данным продуктом на данном рынке завоевать лучшие позиции, однако для ее реализации необходимы большие маркетинговые усилия и стратегию развития продукта, предполагающую решение задачи роста за счет производства нового продукта, который будет реализовываться на уже освоенном фирмой рынке.

Рассмотрим сильные и слабые стороны ООО «ФПК «Вега».

Таблица 3.5 - Анализ сильных и слабых сторон ООО «ФПК «Вега»

Показатели	Важность (W)	Оценка (B)										Результат (W*B)
		Слабый Уровень				Средний уровень		Сильный уровень				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Доля рынка	0,11			3								0,33
Конкурентная позиция предприятия на рынке	0,09					5						0,45
Инновационная активность	0,07				4							0,28
Квалификация персонала	0,09					5						0,45

Продолжение таблицы 3.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Рекламная кампания	0,01		2									0,02
Наличие собственных финансовых ресурсов	0,21						6					1,26
Финансовое состояние	0,15					5						0,75
Состояние организационной структуры управления	0,06							7				0,42
Своевременность и качество управленческих решений	0,04							7				0,28
Качество услуг	0,02						6					0,12
Текучесть персонала	0,08					5						0,40
Внедрение новых видов услуг	0,07						6					0,42
Сумма важности	1,00	Сумма W*B										5,18
Показатель выполнения	0	2	3	4	20	18	14	0	0	0	61	0

Как видно из данных табл. 3.5, наиболее сильными и важными для ООО «ФПК «Вега» являются наличие собственных финансовых ресурсов (1,26), финансовое состояние (0,75), конкурентная позиция предприятия на рынке и квалификация персонала (по 0,45), состояние организационной структуры управления и внедрение новых видов услуг (по 0,42), а наименее слабыми и важными - качество услуг (0,12) и рекламная кампания (0,02).

В таблице 3.6 приведена оценка рисков, влияющих на развитие ООО «ФПК «Вега».

Таблица 3.6 - Оценка рисков, влияющих на развитие «ФПК «Вега»

№ п/п	Виды рисков	W- вероятность риска	S – оценка риска в баллах	RF- фактор риска
1	Снижение конкурентных позиций на рынке	0,11	3	0.33
2	Появление новых конкурентов	0,05	1	0.05
3	Появление новых стандартов строительства	0,17	4	0.68
4	Замедление темпов и увеличение стоимости строительства	0,25	5	1.25
5	Несвоевременное и некачественное принятие управленческих решений	0,11	4	0.44
6	Возникновение кризисных ситуаций	0,15	5	0.75
7	Изменения условий налогообложения	0,05	4	0.20
8	Изменения нормативно-правовой базы	0,11	4	0.44
		1,00	Факторы риска (RF)	
	Интеграция всех факторов		37,69 %	



Как видно из данных табл. 3.6, наиболее важными для ООО «ФПК «Вега» являются замедление темпов и увеличение стоимости строительства, возникновение кризисных ситуаций и появление новых стандартов строительства, а наименее важными - появление новых конкурентов, снижение конкурентных позиций на рынке, изменения условий налогообложения.

Далее проведем подобный анализ для ООО «Элемент».

Таблица 3.7 - Матрица SWOT-анализа для ООО «Элемент»

Сильные стороны	Возможности
1	2
<ul style="list-style-type: none"> <li>- способность принимать дополнительные заказы и выходить на новые рынки;</li> <li>- наличие возможностей и связей для получения новых заказов;</li> <li>- хорошо проработанная функциональная стратегия;</li> <li>- наличие современного оборудования;</li> <li>- более низкие издержки по сравнению с конкурентами;</li> <li>- грамотный менеджмент инженерный состав</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- появление новых технологий и их использование в строительстве</li> <li>- расширение ассортимента работ и услуг</li> <li>- возможность быстрого расширения при резким увеличении спроса на рынке СМР</li> </ul>
Слабые стороны	Угрозы
<ul style="list-style-type: none"> <li>- отсутствие программы развития персонала, обучения рабочих;</li> <li>- отсутствие финансирования инноваций со стороны руководства компании;</li> <li>- слабая организация рекламной и маркетинговой деятельности;</li> <li>- слабый контроль качества строительно-монтажных работ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- снижение покупательной способности населения, и, следовательно, свертывание бизнеса;</li> <li>- рост курсов иностранных валют, влияющий на платежеспособный спрос населения;</li> <li>- необходимость исполнять дорогостоящие законодательные требования;</li> <li>- растущая требовательность потребителей к качеству СМР</li> <li>- усиление позиций фирм-конкурентов</li> </ul>

Предприятие в настоящее время придерживается стратегии концентрированного роста, так как ООО «Элемент» ведет поиск возможностей укрепления своего положения на существующем рынке. ООО «Элемент» вносит улучшения в свои услуги, но отрасль, в которой оно действует - не меняет. ООО «Элемент» комбинирует стратегию усиления позиции на рынке, при которой фирма делает все, чтобы на рынке СМР завоевать лучшие позиции, однако для ее реализации необходимы большие маркетинговые усилия и стратегия развития СМР, предполагающая решение задачи роста за счет

производства новых видов работ и услуг, которые будут реализовываться на уже освоенном ООО «Элемент» рынке. Также, по данным анализа, ООО «Элемент» может быть рекомендовано повысить свою конкурентоспособность путем внедрения технологических и организационных инноваций.

В таблице 3.8 проведено ранжирование сильных и слабых сторон ООО «Элемент».

Таблица 3.8 - Анализ сильных и слабых сторон ООО «Элемент»

Показатели	Важность (W)	Оценка (B)										Результат (W*B)
		Слабый Уровень				Средний уровень		Сильный уровень				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Доля рынка	0,12		2									0,2
Конкурентная позиция предприятия на рынке	0,07						6					0,4
Инновационная активность	0,05				4							0,2
Квалификация персонала	0,08						6					0,5
Рекламная кампания	0,03			3								0,1
Наличие собственных финансовых ресурсов	0,18		2									0,4
Финансовое состояние	0,14		2									0,3
Состояние организационной структуры управления	0,07							7				0,5
Своевременность и качество управленческих решений	0,05						6					0,3
Качество услуг	0,05							7				0,4
Текучесть персонала	0,08						6					0,5
Внедрение новых видов работ и услуг	0,08								8			0,6
Сумма важности	1,00	Сумма W*B										4,57
Показатель выполнения	0	0	6	3	8	0	24	14	8	0	0	59

Как видно из данных табл. 3.8, наиболее важными для ООО «Элемент» являются – внедрение новых видов работ и услуг (0,6), доля рынка, квалификация персонала, состояние организационной структуры управления (по 0,5), а наименее слабыми и важными - своевременность и качество управленческих решений, низкая инновационная активность (0,12) и рекламная деятельность (0.01).

В таблице 3.9 приведена оценка рисков, влияющих на развитие «Элемент».

Таблица 3.9 - Оценка рисков, влияющих на развитие «Элемент»

№ п/п	Виды рисков	W-вероятность риска	S – оценка риска в баллах	RF-фактор риска
1	2	3	4	5
1	Снижение конкурентных позиций на рынке	0,23	4	0,92
2	Появление новых конкурентов	0,11	2	0,22
3	Появление новых стандартов СМР	0,02	2	0,04
4	Замедление темпов и увеличение стоимости СМР	0,3	5	1,50
5	Несвоевременное и некачественное принятие управленческих решений	0,04	3	0,12
6	Возникновение кризисных ситуаций	0,15	5	0,75
7	Изменения условий налогообложения	0,1	4	0,40
8	Изменения нормативно-правовой базы	0,05	2	0,10
		1,00	Факторы риска (RF)	
	Интеграция всех факторов	4,05%		

Как видно из данных табл. 3.9, наиболее важными для ООО «Элемент» являются замедление темпов и увеличение стоимости строительства, возникновение кризисных ситуаций и появление новых стандартов строительства, а наименее важными – появление новых конкурентов, снижение конкурентных позиций на рынке, изменение условий налогообложения.

### 3.2 Оценка эффективности компаний-целей с помощью ретроспективного метода по бухгалтерской отчетности

Далее проведем оценку эффективности компании-цели ООО «ФПК «Вега» с помощью ретроспективного метода - по бухгалтерской отчетности (Приложения Е - И).

Исходные данные для расчета показателей финансового состояния и финансовой устойчивости представлены в таблице 3.10.

Таблица 3.10 - Аналитический баланс ООО «ФПК «Вега», тыс.руб.

Наименование статей	На 31.12. 2016	На 31.12. 2017	На 31.12. 2018	Отклонения			
				Абсолютное		Относительное, %	
				2017 к 2016	2018 к 2017	2017 к 2016	2018 к 2017
1	2	3	4	5	6	7	8
<b>АКТИВ</b>	15956	17315	22438	+1359	+5123	+8,52	+29,59
<b>I Внеоборотные активы</b>	6942	6720	9812	-222	+3092	-3,20	+46,01
Основные средства	6318	6667	9781	+349	+3114	+5,52	+46,71
Прочие внеоборотные активы	624	53	31	-571	-22	-91,51	-41,51
Итого по разделу I	6942	6720	9812	-222	+3092	-3,20	+46,01
<b>II Оборотные активы</b>	9014	10595	12626	+1581	+2031	+17,54	+19,17
Запасы	6328	7217	8928	+889	+1711	+14,05	+23,71
НДС по приобретенным ценностям	497	59	12	-438	-47	-88,13	-79,66
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	2182	3313	3520	+1131	+207	+51,83	+6,25
Краткосрочные финансовые вложения	2	2	116	0	+114	0,00	+5700,00
Денежные средства	5	4	50	-1	46	-20,00	+1150,00
Итого по разделу II	9014	10595	12626	+1581	+2031	+17,54	+19,17
<b>БАЛАНС</b>	15956	17315	22438	+1359	+5123	+8,52	+29,59
<b>ПАССИВЫ</b>	15956	17315	22438	+1359	+5123	+8,52	+29,59
<b>III Капитал и резервы</b>	7032	5028	2736	-2004	-2292	-28,50	-45,58
Уставный капитал	10	10	10	0	0	0,00	0,00
Нераспределенная прибыль (Непокрытый убыток)	7022	5018	2726	-2004	-2292	-28,54	-45,68
Итого по разделу III	7032	5028	2736	-2004	-2292	-28,50	-45,58
<b>IV Долгосрочные обязательства</b>	2455	3915	6005	+1460	+2090	+59,47	+53,38
Займы и кредиты	2455	3915	6005	+1460	+2090	+59,47	+53,38
Итого по разделу IV	2455	3915	6005	+1460	+2090	+59,47	+53,38
<b>V Краткосрочные обязательства</b>	6469	8372	13697	+1903	+5325	+29,42	+63,60
Займы и кредиты	2754	0	5705	-2754	+5705	-100,00	-
Кредиторская задолженность	3688	8358	7980	+4670	-378	+126,63	-4,52
Доходы будущих периодов	27	14	12	-13	-2	-48,15	-14,29
Итого по разделу V	6469	8372	13697	+1903	+5325	+29,42	+63,60
<b>БАЛАНС</b>	15956	17315	22438	+1359	+5123	+8,52	+29,59

Как видно из таблицы 3.10, у ООО «ФПК «Вега» при росте величины валюты баланса в 2018 году происходит наращивание внеоборотных активов,

что свидетельствует о расширении производственной базы предприятия. Как видно из данных таблицы 3.10, за анализируемый период у предприятия наблюдается увеличение стоимости внеоборотных активов на 3092 тыс. руб. Такой рост внеоборотных активов вызван, в первую очередь увеличением стоимости основных средств предприятия – на 3114 тыс. руб., и удельный вес основных средств также возрос с 91,02% в 2016 г. до 99,68% в 2018 году.

На основе анализа пассивов ООО «ФПК «Вега», можно сделать следующие выводы: пассивы организации, т.е. источники финансирования ее активов, состоят из собственного капитала и резервов, долгосрочных заемных средств, краткосрочных заемных средств и кредиторской задолженности. Обобщенно источники средств можно поделить на собственные и заемные (приравнивая к последним и кредиторскую задолженность).

На основе анализа, выполненного в таблице 3.10, становится ясна динамика развития компании – в данном случае это снижение прибыли и, соответственно, собственного капитала при неизменных параметрах уставного капитала в 2016-2018 годах. Анализ структуры заемных средств ООО «ФПК «Вега», показал, что в структуре заемных средств преобладают кредиторская задолженность и долгосрочные заемные средства – займы и кредиты, в 2017 – кредиторская задолженность (68,15%).

Проведем оценку ликвидности баланса ООО «ФПК «Вега».

Таблица 3.11 - Оценка ликвидности баланса ООО «ФПК «Вега»

Активы в порядке снижения их ликвидности				Пассивы в порядке снижения их ликвидности			
Виды активов	Состав по балансу			Виды пассивов	Состав по балансу		
	2016 г	2017 г	2018 г		2016 г	2017 г	2018 г
A1	7	6	166	П1	3688	8358	7980
A2	2182	3313	3520	П2	2754	0	5705
A3	6825	7276	8940	П3	2455	3915	6005
A4	6942	6720	9812	П4	7059	5042	2748
Итого	15956	17315	22438		15956	17315	22438

Баланс считается абсолютно ликвидным, если выполняются следующие неравенства:  $A1 \geq П1$ ;  $A2 \geq П2$ ;  $A3 \geq П3$ ;  $A4 \leq П4$ .

На основе данных таблицы 3.8, видно, что у ООО «ФПК «Вега»: А1 < П1 в 2016-2018 гг., А2 < П2 в 2016 г., А4 > П4 в 2017 и в 2018 гг., следовательно, баланс предприятия в анализируемом периоде не является ликвидным.

Рассмотрим изменение показателей платежеспособности «ФПК «Вега» в 2016-2018 гг. (таблица 3.12).

Таблица 3.12 - Изменение показателей платежеспособности «ФПК «Вега»

№ п/п	Наименование показателя	Рекомендуемое значение	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Абсолютное отклонение		Относительное отклонение	
						2017 к 2016	2018 к 2017	2017 к 2016	2018 к 2017
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	Общий показатель ликвидности (L1)	1	0,542	0,403	0,365	-0,139	-0,039	-25,60	-9,58
2	Коэффициент абсолютной ликвидности (L2)	>0,2-0,7	0,001	0,001	0,012	-	+0,011	-33,93	+1589,72
3	Коэффициент срочной ликвидности (L3) (критической оценки)	Допустимое 0,7-0,8 желательно -1,5	0,340	0,397	0,269	+0,057	-0,128	+16,86	-32,17
4	Коэффициент текущей ликвидности (L4)	Необходимое значение 1 Оптимальное не менее 2	1,399	1,268	0,923	-0,132	-0,345	-9,41	-27,22
5	Коэффициент маневренности функционирующего капитала (L5)	Уменьшение показателя в динамике положительный факт	1,059	0,871	0,653	-0,189	-0,217	-17,83	-24,96
6	Доля оборотных средств в активах (L6)	Зависит от отраслевой принадлежности и организации	0,565	0,612	0,563	+0,047	-0,049	+8,31	-8,04
7	Коэффициент обеспеченности собственными средствами	Не менее 0,1	0,285	0,211	-0,084	-0,074	-0,295	-26,00	-139,73

Как видно из данных таблицы 3.12, коэффициент общей, текущей ликвидности ООО «ФПК «Вега» имеет значение ниже норматива в 2016-2018 гг. почти в 2 раза, и имеет тенденцию к снижению. Это связано с большими краткосрочными обязательствами.

Коэффициент абсолютной ликвидности имеет положительную динамику, но его значение в 2016-2018 гг. также ниже норматива, в связи с этим предприятие не в состоянии покрыть краткосрочную задолженность денежными средствами и краткосрочными ценными бумагами в данный момент времени.

Коэффициент быстрой, уточненной или критической ликвидности в 2016-2018 гг. также ниже значений норматива, и наблюдается его снижение. Ликвидность при мобилизации запасов снижается, хотя и находится в нормативных пределах. За 2016-2018 гг. данный коэффициент снизился почти в 2 раза. Предприятию, прежде всего, необходимо устранить нарушения в расчетах с потребителями. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами был ниже нормативного в 2016-2017 гг., а в 2018 г. стал отрицательным.

В таблице 3.13 приведен расчет степени финансовой устойчивости.

Таблица 3.13 - Расчет степени финансовой устойчивости

№	Показатели	Источник информации	Исследуемые периоды		
			2016 г.	2017 г.	2018 г.
1	2	3	4	5	6
1	Источники собственных средств	с.1300+ с.1530 баланса	7059	5042	2748
2	Внеоборотные активы	с.1100 баланса	6942	6720	9812
3	Н1. Наличие собственных оборотных средств		117	-1678	-7064
4	Долгосрочные кредиты и займы	с.1410 баланса	2455	3915	6005
5	Н2. Наличие собственных оборотных средств, а также долгосрочных и среднесрочных кредитов и займов		2572	2237	-1059
6	Краткосрочные кредиты и заемные средства	с.1510 баланса	2754	0	5705
7	Н3. Общая величина источников формирования запасов и затрат		5326	2237	4646
8	Общая величина запасов и затрат	с.1210+с.1220 баланса	6825	7276	8940
9	Е1. Излишек/недостаток собственных оборотных средств		-6708	-8954	-16004
10	Е2. Излишек или недостаток собственных оборотных средств, долгосрочных и среднесрочных кредитов и займов		-4253	-5039	-9999
11	Е3. Излишек или недостаток общей величины источников формирования запасов и затрат		-1499	-5039	-4294
12	Трехкомпонентный показатель ситуации		0;0;0	0;0;0	0;0;0

Проанализировав финансовую устойчивость ООО «ФПК «Вега» с помощью трехкомпонентного показателя, можно сделать вывод, что предприятию катастрофически не хватает собственных оборотных средств и оно находится в кризисном состоянии.

Относительные показатели финансовой устойчивости рассчитаны в таблице 3.14.

Таблица 3.14 - Расчет показателей финансовой устойчивости ООО «ФПК «Вега»

Наименование показателя	Способ расчета	Рекомендуемое знач.	Исследуемые периоды		
			2016 г.	2017 г.	2018 г.
1	2	3	4	5	6
Коэффициент капитализации (соотношения заемных и собственных средств)	$K_{зис} = \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Собственный капитал}}$	< 1	1,269	2,444	7,201
Коэффициент обеспеченности собственными источниками финансирования	$K_{осиф} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Оборотные активы}}$	0,6-0,8	0,013	-0,158	-0,559
Коэффициент финансовой независимости (автономии)	$K_{фн} = \frac{\text{Собственный капитал и резервы}}{\text{Суммарные активы}}$	> 0,5	0,442	0,291	0,122
Коэффициент финансовой зависимости	$K_{фз} = \frac{\text{Валюта баланса}}{\text{Собственный капитал}}$	снижение	2,269	3,444	8,201
Коэффициент финансирования	$K_{ф} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Заемный капитал}}$	> 1	0,788	0,409	0,139
Коэффициент финансовой устойчивости	$K_{фу} = \frac{\text{Собственный капитал} + \text{долгосрочные кредиты и займы}}{\text{Валюта баланса}}$	> 0,75	0,596	0,517	0,390
Коэффициент финансовой независимости в части формирования запасов	$K_{фниз} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Запасы и затраты}}$	0,6-0,8	0,017	-0,231	-0,790
Коэффициент мобильности средств	$K_{мс} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Валюта баланса}}$	рост	0,565	0,612	0,563
Коэффициент маневренности собственного капитала	$K_{мск} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Собственный капитал}}$	0,2-0,5	0,017	-0,333	-2,571
Коэффициент привлечения средств	$K_{пс} = \frac{\text{Долгосрочные пассивы}}{\text{Долгосрочные пассивы} + \text{Собственный капитал}}$	снижение	0,258	0,437	0,686

Из данных таблицы 3.14 видно, что коэффициенты, характеризующие финансовую устойчивость ООО «ФПК «Вега», имеют динамику к снижению, что является негативной тенденцией и подтверждает данные по



трехкомпонентному показателю о неудовлетворительной финансовой устойчивости предприятия.

Таблица 3.15 - Сводная таблица показателей финансовой устойчивости ООО «ФПК «Вега» за исследуемые периоды

№ п/п	Наименование показателя	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Абсолютное отклонение		Относительное отклонение	
					2017 к 2016	2018 к 2017	2017 к 2016	2018 к 2017
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Коэффициент капитализации (соотношения заемных и собственных средств)	1,269	2,444	7,201	+1,175	+4,757	92,56	194,68
2	Коэффициент обеспеченности собственными источниками финансирования	0,013	-0,158	-0,559	-0,171	-0,401	-1320,18	+253,26
3	Коэффициент финансовой независимости (автономии)	0,442	0,291	0,122	-0,151	-0,169	-34,18	-57,94
4	Коэффициент финансовой зависимости	2,269	3,444	8,201	+1,175	+4,757	+51,77	+138,14
5	Коэффициент финансирования	0,788	0,409	0,139	-0,379	-0,270	-48,07	-66,06
6	Коэффициент финансовой устойчивости	0,596	0,517	0,390	-0,079	-0,127	-13,24	-24,59
7	Коэффициент финансовой независимости в части формирования запасов	0,017	-0,231	-0,790	-0,248	-0,560	-1445,29	+242,62
8	Коэффициент мобильности средств	0,565	0,612	0,563	+0,047	-0,049	+8,31	-8,04
9	Коэффициент маневренности собственного капитала	0,017	-0,333	-2,571	-0,349	-2,238	-2107,92	+672,40
10	Коэффициент привлечения средств	0,258	0,437	0,686	+0,179	+0,249	+69,39	+56,96

Из данных таблицы 3.15 видно, что коэффициент, характеризующий долю собственного капитала в общей величине имущества предприятия имеет динамику к снижению и снизился с 0,442 в 2016 г. до 0,291 в 2017 г. и до 0,122 в 2018 г., что является отрицательной тенденцией.

Коэффициент соотношения заемного и собственного капитала предприятия непрерывно возрастал в течение анализируемого периода и на конец 2018 г. составил 7,20, что свидетельствует о достаточно высоком уровне финансовой зависимости предприятия.

Коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств имеет положительную динамику и достаточно высок, и он увеличился с 0,26 в 2016 г. до 0,44 в 2017 г. и до 0,69 в 2018 г., что является положительной тенденцией.

Проведем расчет коэффициентов рентабельности ООО «ФПК «Вега».

Таблица 3.16 - Расчет коэффициентов рентабельности ООО «ФПК «Вега»

№ п/п	Наименование показателя	Способ расчета	Исследуемые периоды		
			2016 г.	2017 г.	2018 г.
1	2	3	4	5	6
1	Общая рентабельность, %	$K_{op} = \frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{Выручка}} * 100\%$	15,54	11,33	12,68
2	Рентабельность продаж, %	$K_{opn} = \frac{\text{Прибыль от продаж}}{\text{Выручка}} * 100\%$	18,62	11,33	15,69
3	Рентабельность собственного капитала, %	$K_{pck} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средняя величина собственного капитала}} * 100\%$	13,33	18,29	39,18
4	Экономическая рентабельность, %	$K_{эр} = \frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{Средняя величина активов}} * 100\%$	6,04	4,47	17,92
5	Фондорентабельность, %	$K_{фр} = \frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{Средняя величина ОПФ}} * 100\%$	15,47	10,79	41,10
6	Рентабельность основной деятельности, %	$K_{род} = \frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{Себестоимость}} * 100\%$	22,86	13,31	15,73
7	Рентабельность перманентного капитала, %	$K_{пк} = \frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{Средняя величина перманентного капитала}} * 100\%$	10,90	10,04	45,99
8	Коэффициент устойчивости экономического роста	$K_{уэр} = \frac{\text{Чистая прибыль} - \text{дивиденды}}{\text{Средняя величина собственного капитала}} * 100\%$	13,33	18,29	39,18
9	Период окупаемости собственного капитала	$CK_{пер\_окуп} = \frac{СК}{ЧП}$	0,08	0,05	0,03
10	Рентабельность производственных фондов, %	$K_{рпф} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средняя величина ОПФ}} * 100\%$	15,47	10,79	41,10
11	Рентабельность всех активов, %	$K_{р_а} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Сумма активов}} * 100\%$	4,83	3,57	14,33

Из данных таблицы 3.16 видно, что коэффициенты, характеризующие рентабельность ООО «ФПК «Вега», имеют динамику к повышению, что является положительной тенденцией и свидетельствует о росте прибыльности предприятия.

Таблица 3.17 - Изменение показателей рентабельности ООО «ФПК «Вега»

№	Наименование показателя	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Отклонения			
					Абсолютное		Относительное	
1	2	3	4	5	4-3	5-4	4/3	5/4
1	Общая рентабельность, %	15,54	11,33	12,68	-4,22	+1,35	-27,13	+11,95
2	Рентабельность продаж, %	18,62	11,33	15,69	-7,28	+4,35	-39,12	+38,41
3	Рентабельность собственного капитала, %	13,33	18,29	39,18	+4,96	+20,89	+37,26	+114,23
4	Экономическая рентабельность, %	6,04	4,47	17,92	-1,57	+13,45	-26,04	+301,25
5	Фондорентабельность, %	15,47	10,79	41,10	-4,68	+30,31	-30,23	+280,85
6	Рентабельность основной деятельности, %	22,86	13,31	15,73	-9,54	+2,41	-41,76	+18,14
7	Рентабельность перманентного капитала, %	10,90	10,04	45,99	-0,86	+35,95	-7,90	+358,19
8	Коэффициент устойчивости экономического роста,	13,33	18,29	39,18	+4,96	+20,89	+37,26	+114,23
9	Период окупаемости собственного капитала	0,08	0,05	0,03	-0,02	-0,03	-27,14	-53,32
10	Рентабельность производственных фондов, %	15,47	10,79	41,10	-4,68	+30,31	-30,23	+280,85
11.	Рентабельность всех активов, %	4,83	3,57	14,33	-1,26	+10,76	-26,04	+301,25

Из данных таблицы 3.17 видно, что некоторые коэффициенты, характеризующие рентабельность ООО «ФПК «Вега» в 2017 г., имеют динамику к снижению, а в 2018 г. наблюдается рост показателей рентабельности.

Показатели оценки деловой активности «ФПК «Вега» отражены в таблице 3.18.

Таблица 3.18 - Показатели оценки деловой активности «ФПК «Вега»

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Отклонение 2018 г. к 2017 г.	
				Абс.+/-	Отн.%
1	2	3	4	5	6
Выручка от продаж, тыс.руб.	22839	31340	31701	+361	+1,15
Дебиторская задолженность, тыс. руб.	2182	3313	3520	+207	+6,25
Кредиторская задолженность, тыс.руб.	3688	8358	7980	-378	-4,52
Коэффициент оборачиваемости активов	1,43	1,81	1,41	-0,40	-21,94
Коэффициент оборачиваемости	3,24	6,22	11,54	+5,32	+85,59

собственного капитала					
Коэффициент оборачиваемости оборотных активов	2,53	2,96	2,51	-0,45	-15,12
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат	3,35	4,31	3,55	-0,76	-17,68
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	10,47	9,46	9,01	-0,45	-4,80
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	6,19	3,75	3,97	+0,22	+5,94
Период оборота запасов и затрат, в днях	108	84	102	+18	+21,47
Период оборота дебиторской задолженности, в днях	34	38	40	+2	+5.04
Период оборота кредиторской задолженности, в днях	58	96	91	-5	-5.61

Анализ проводился на базе коэффициентов оборачиваемости, которые позволяют проанализировать, насколько эффективно предприятие использует свои средства. Показатели оборачиваемости имеют большое значение для оценки финансового положения компании, поскольку скорость оборота средств, т.е. скорость превращения их в денежную форму, оказывает непосредственное влияние на платежеспособность предприятия.

Кроме того, увеличение скорости оборота средств при прочих равных условиях отражает повышение производственно-технического потенциала предприятия.

Анализ данных табл. 3.18 показал, что на предприятии имеет место неоднозначная динамика деловой активности - коэффициент общей оборачиваемости капитала снизился, коэффициент оборачиваемости оборотных средств также снизился в 2018 г., что свидетельствует об ухудшении использования оборотных активов предприятия.

Длительность оборота запасов в 2018 г. по сравнению с 2017 г. в днях возросла - на 18 дней. Срок погашения дебиторской задолженности возрос на 6 дней по сравнению с 2016 г. и на 2 дня - с 2017 г. Срок погашения кредиторской задолженности снизился по сравнению с 2017 г. на 5 дней, и вырос по сравнению, чем в 2016 г. на 32 дня, что свидетельствует об ухудшении расчетов на предприятии.

Таким образом, проведя экспресс-анализ финансового состояния ООО «ФПК «Вега» по данным бухгалтерской отчетности, анализ прибыли и показателей рентабельности, можно сделать вывод, что данная компания является достаточно проблемной для присоединения или поглощения – так как предприятию катастрофически не хватает собственных оборотных средств, и оно находится в кризисном состоянии.

Коэффициенты, характеризующие финансовую устойчивость ООО «ФПК «Вега», имеют динамику к снижению, что является отрицательной тенденцией и подтверждает данные по трехкомпонентному показателю о неудовлетворительной финансовой устойчивости предприятия.

Коэффициенты, характеризующие рентабельность ООО «ФПК «Вега», имеют динамику к повышению, что является положительной тенденцией и свидетельствует о росте прибыльности предприятия.

На предприятии также имеет место неоднозначная динамика деловой активности, что свидетельствует об ухудшении использования оборотных активов предприятия. Показатель фондоотдачи свидетельствует о снижении эффективности использования основных средств.

Таким образом, проведя качественный и количественный анализ ООО «ФПК «Вега» как компании-цели, можно сделать вывод о том, что их результаты во многом совпадают, что подтверждает выдвинутую ранее гипотезу.

Кризисное состояние предприятия является следствием общего падения в строительной отрасли, замедления темпов и увеличения стоимости строительства, возникновения проблем с расчетами, общего ухудшения финансового состояния. Однако, при восстановлении экономики строительные компании, в том числе ООО «ФПК «Вега», могут быть рассмотрены как интересный объект для слияния или присоединения.

Далее проводится анализ бухгалтерской отчетности второй компании-цели, ООО «Элемент» также с помощью ретроспективного метода - по бухгалтерской отчетности (Приложения К - М)

Исходные данные для расчета показателей финансового состояния и финансовой устойчивости представлены в таблице 3.19.

Таблица 3.19 - Аналитический баланс ООО «Элемент», тыс.руб.

Наименование статей	На 31.12. 16	На 31.12. 17	На 31.12. 18	Отклонения			
				Абсолютное		Относительное, %	
				2017 к 2016	2018 к 2017	2017 к 2016	2018 к 2017
1	2	3	4	5	6	7	8
АКТИВ	32380	35153	40341	+2773	+5188	+8,56	+14,76
I Внеоборотные активы	14685	15816	17041	+1131	+1225	+7,70	+7,75
Основные средства	14644	15741	16952	+1097	+1211	+7,49	+7,69
Прочие внеоборотные активы	41	75	89	+34	+14	+82,93	+18,67
Итог по разделу I	14685	15816	17041	+1131	+1225	+7,70	+7,75
II Оборотные активы	17695	19337	23300	+1642	+3963	+9,28	+20,49
Запасы	10514	12697	15232	+2183	+2535	+20,76	+19,97
НДС по приобретенным ценностям	209	261	345	+52	+84	+24,88	+32,18
Дебиторская задолженность	6850	6213	7522	-637	+1309	-9,30	+21,07
Денежные средства	106	145	188	+39	+43	+36,79	+29,66
Прочие оборотные активы	16	21	13	+5	-8	+31,25	-38,10
Итог по разделу II	17695	19337	23300	+1642	+3963	+9,28	+20,49
БАЛАНС	32380	35153	40341	+2773	+5188	+8,56	+14,76
ПАССИВЫ	32380	35153	40341	+2773	+5188	+8,56	+14,76
III Капитал и резервы	10034	7469	10605	-2565	+3136	-25,56	+41,99
Уставный капитал	10	10	10	0	0	0,00	0,00
Нераспределенная прибыль (Непокрытый убыток)	10024	7459	10595	-2565	+3136	-25,59	+42,04
Итог по разделу III	10034	7469	10605	-2565	+3136	-25,56	+41,99
IV Долгосрочные обязательства	8450	6950	7210	-1500	+260	-17,75	+3,74
Займы и кредиты	8450	6950	7210	-1500	+260	-17,75	+3,74
Итог по разделу IV	8450	6950	7210	-1500	+260	-17,75	+3,74
V Краткосрочные обязательства	13896	20734	22526	+6838	+1792	+49,21	+8,64
Займы и кредиты	7790	8680	11700	+890	+3020	+11,42	+34,79
Кредиторская задолженность	6085	12026	10791	+5941	-1235	+97,63	-10,27
Доходы будущих периодов	21	28	35	+7	+7	+33,33	+25,00
Итог по разделу V	13896	20734	22526	+6838	+1792	+49,21	+8,64
БАЛАНС	32380	35153	40341	+2773	+5188	+8,56	+14,76

Как видно из таблицы 3.19, внеоборотные активы ООО «Элемент» увеличились на конец 2017 г. на 1131 тыс. руб., или на 7,70%, на конец 2018 г. – на 1225 тыс. руб., или на 7,75%. Повышение удельного веса основных средств является одним из показателей роста производственного потенциала организации. И на конец 2018г. произошел их рост на 7,69% к уровню 2017 г. Оборотные активы компании также увеличились в 2017 г. на 1642 тыс.руб. к 2016 г., а в 2018 – на 3963 тыс. руб., преимущественно за счет роста запасов (+19,97%) и дебиторской задолженности (+21,07%). Таким образом, анализ динамики, состава и структуры имущества баланса в 2016-2018 гг. говорит о положительной динамике деятельности предприятия.

Пассивная часть баланса позволяет отметить, что рост поступления средств в 2016-2018 гг. вызван увеличением как собственного капитала (+41,99% к 2017г.), так и заемных средств (свыше 37%).

Таблица 3.20 - Оценка ликвидности баланса ООО «Элемент»

Активы в порядке снижения их ликвидности				Пассивы в порядке снижения их ликвидности			
Виды активов	Состав по балансу			Виды пассивов	Состав по балансу		
	2016 г	2017 г	2018 г		2016 г	2017 г	2018 г
1	2	3	4	5	6	7	8
A1	106	145	188	П1	6085	12026	10791
A2	6850	6213	7522	П2	7790	8680	11700
A3	10739	12979	15590	П3	8450	6950	7210
A4	14685	15816	17041	П4	10055	7497	10640
Итого	32380	35153	40341		32380	35153	40341

Результаты расчетов по данным таблицы 3.20 показали, что в ООО «Элемент» сопоставление итогов групп по активу и пассиву имеет следующий вид:

$A1 < П1; A2 < П2; A3 > П3; A4 > П4$  (2016 г.),

$A1 < П1; A2 < П2; A3 > П3; A4 > П4$  (2017 г.);

$A1 < П1; A2 < П2; A3 > П3; A4 > П4$  (2018 г.).

Исходя из этого неравенства, можно охарактеризовать ликвидность баланса ООО «Элемент» в 2016-2018 гг. как недостаточную, так как условие абсолютной ликвидности не выполняется ( $A1 < П1, A2 < П2$  и  $A4 > П4$ ).

Таблица 3.21 - Изменение показателей платежеспособности ООО «Элемент»

№ п/п	Наименование показателя	Рекомендуемое значение	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Абсолютное отклонение		Относительное отклонение	
						2017 к 2016	2018 к 2017	2017 к 2016	2018 к 2017
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	Общий показатель ликвидности (L1)	1	0,540	0,387	0,459	-0,152	+0,071	-28,23	+18,46
2	Коэффициент абсолютной ликвидности (L2)	>0,2-0,7	0,008	0,007	0,008	-0,001	+0,001	-8,34	+19,37
3	Коэффициент срочной ликвидности (L3) (критической оценки)	Допустимое 0,7-0,8 желательно -1,5	0,501	0,307	0,343	-0,194	+0,036	-38,75	+11,64
4	Коэффициент текущей ликвидности (L4)	Необходимое значение 1 Оптимальное не менее 2	1,275	0,934	1,036	-0,341	+0,102	-26,77	+10,93
5	Коэффициент маневренности и функционирующего капитала (L5)	Уменьшение показателя в динамике положительный факт	0,774	0,627	0,693	-0,147	+0,066	-19,01	+10,58
6	Доля оборотных средств в активах (L6)	Зависит от отраслевой принадлежности и организации	0,546	0,550	0,578	+0,004	+0,027	+0,66	+5,00
7	Коэффициент обеспеченности и собственными средствами	Не менее 0,1	0,216	-0,071	0,035	-0,287	+0,106	-132,79	-149,04

Анализ данных таблицы 3.21 показал:

- коэффициент общей ликвидности в 2016г. составляет 0,540, в 2017 г. – 0,387, в 2018 г. – 0,459, то есть ниже рекомендуемого значения, однако наблюдается увеличение данного коэффициента в 2018 г. на 0,071, что является положительной тенденцией;

- коэффициент абсолютной ликвидности в 2016 г. и в 2018 г. составляет 0,008, в 2017г. – 0,007, то есть значительно ниже рекомендуемого значения.

- коэффициент срочной ликвидности в течение рассматриваемого периода также ниже рекомендуемого значения и составляет в 2016г. – 0,501, в



2017г. – 0,307, в 2018г. – 0,343. Снижение показателя в 2017 г. и 2018 г. произошло за счет увеличения краткосрочных обязательств, однако предприятие по-прежнему испытывает нехватку денежных средств;

- коэффициент текущей ликвидности позволяет установить, в какой степени текущие активы покрывают краткосрочные обязательства. Это – главный показатель платежеспособности, который составляет в 2016г. – 1,275, в 2017г.- 0,934, в 2018г. – 1,036. Снижение величины данного показателя за анализируемый период свидетельствует об увеличении краткосрочных обязательств, в том числе кредиторской задолженности. Коэффициент текущей ликвидности соответствует рекомендуемым значениям (выше 1) и в 2016 и в 2018 гг.

Таким образом, наблюдается тенденция снижения платежеспособности организации, которая вызвана ростом кредиторской задолженности.

Далее по бухгалтерской отчетности предприятия производится расчет степени финансовой устойчивости ООО «Элемент» за последние три года.

Таблица 3.22 - Расчет степени финансовой устойчивости ООО «Элемент»

№	Показатели	Источник информации	Исследуемые периоды		
			2016 г.	2017 г.	2018 г.
1	2	3	4	5	6
1	Источники собственных средств	с.1300+с.1530 баланса	10034	7469	10605
2	Внеоборотные активы	с.1100 баланса	14685	15816	17041
3	Н1. Наличие собственных оборотных средств		-4651	-8347	-6436
4	Долгосрочные кредиты и займы	с.1410 баланса	8450	6950	7210
5	Н2. Наличие собственных оборотных средств, а также долгосрочных и среднесрочных кредитов и займов		3799	-1397	774
6	Краткосрочные кредиты и заемные средства	с.1510 баланса	13896	20734	22526
7	Н3. Общая величина источников формирования запасов и затрат		17695	19337	23300
8	Общая величина запасов и затрат	с.1210+с.1220 баланса	10723	12958	15577
9	Е1. Излишек/недостаток собственных оборотных средств		-15374	-21305	-22017
10	Е2. Излишек или недостаток собственных оборотных средств, долгосрочных и среднесрочных кредитов и займов		-6924	-14355	-14803
11	Е3. Излишек или недостаток общей величины источников формирования запасов и затрат		6972	6379	7723
12	Трехкомпонентный показатель ситуации		0;0;1	0;0;1	0;0;1

Проанализировав финансовую устойчивость ООО «Элемент» с помощью трехкомпонентного показателя, можно сделать вывод, что предприятию не хватает собственных оборотных средств и оно находится в финансово-неустойчивом состоянии.

Таблица 3.23 – Расчет коэффициентов финансовой устойчивости для ООО «Элемент»

Наименование показателя	Способ расчета	Рекомендуемое знач.	Исследуемые периоды		
			2016 г.	2017 г.	2018 г.
1	2	3	4	5	6
Коэффициент капитализации (соотношения заемных и собственных средств)	$K_{зис} = \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Собственный капитал}}$	< 1	2,227	3,707	2,804
Коэффициент обеспеченности собственными источниками финансирования	$K_{осиф} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Оборотные активы}}$	0,6-0,8	-0,263	-0,432	-0,276
Коэффициент финансовой независимости (автономии)	$K_{фн} = \frac{\text{Собственный капитал и резервы}}{\text{Суммарные активы}}$	> 0,5	0,310	0,212	0,263
Коэффициент финансовой зависимости	$K_{фз} = \frac{\text{Валюта баланса}}{\text{Собственный капитал}}$	снижение	3,227	4,707	3,804
Коэффициент финансирования	$K_{ф} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Заемный капитал}}$	> 1	0,449	0,270	0,357
Коэффициент финансовой устойчивости	$K_{фу} = \frac{\text{Собственный капитал} + \text{долгосрочные кредиты и займы}}{\text{Валюта баланса}}$	> 0,75	0,571	0,410	0,442
Коэффициент финансовой независимости в части формирования запасов	$K_{фнзиз} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Запасы и затраты}}$	0,6-0,8	-0,434	-0,644	-0,413
Коэффициент мобильности средств	$K_{мс} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Валюта баланса}}$	рост	0,546	0,550	0,578
Коэффициент маневренности собственного капитала	$K_{мск} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Собственный капитал}}$	0,2-0,5	-0,464	-1,118	-0,607
Коэффициент привлечения средств	$K_{пс} = \frac{\text{Долгосрочные пассивы}}{\text{Долгосрочные пассивы} + \text{Собственный капитал}}$	снижение	0,457	0,482	0,405

Из данных таблицы 3.23 видно, что коэффициенты, характеризующие финансовую устойчивость ООО «Элемент», имеют динамику к снижению, что является отрицательной тенденцией и подтверждает данные по трехкомпонентному показателю о недостаточной финансовой устойчивости предприятия.

Таблица 3.24 - Сводная таблица показателей финансовой устойчивости ООО «Элемент» за 2016-2018 гг.

1	Наименование показателя	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Абсолютное отклонение		Относительно е отклонение	
					4-3	5-4	4/3	5/4
1	Коэффициент капитализации (соотношения заемных и собственных средств)	2,227	3,707	2,804	+1,479	-0,903	+66,43	-24,35
2	Коэффициент обеспеченности собственными источниками финансирования	-0,263	-0,432	-0,276	-0,169	+0,155	+64,23	-36,01
3	Коэффициент финансовой независимости (автономии)	0,310	0,212	0,263	-0,097	+0,050	-31,43	+23,73
4	Коэффициент финансовой зависимости	3,227	4,707	3,804	+1,479	-0,903	+45,85	-19,18
5	Коэффициент финансирования	0,449	0,270	0,357	-0,179	+0,087	-39,92	+32,19
6	Коэффициент финансовой устойчивости	0,571	0,410	0,442	-0,161	+0,031	-28,15	+7,66
7	Коэффициент финансовой независимости в части формирования запасов	-0,434	-0,644	-0,413	-0,210	+0,231	+48,51	-35,86
8	Коэффициент мобильности средств	0,546	0,550	0,578	+0,004	+0,027	+0,66	+5,00
9	Коэффициент маневренности собственного капитала	-0,464	-1,118	-0,607	-0,654	+0,511	+141,10	-45,70
10	Коэффициент привлечения средств	0,457	0,482	0,405	+0,025	-0,077	+5,44	-16,03

Из данных таблицы 3.24 видно, что у предприятия коэффициент финансовой устойчивости значительно ниже норматива, и имеет отрицательную динамику, оно является финансово-неустойчивым, что подтверждает также динамика остальных коэффициентов, характеризующих финансовую устойчивость – она отрицательная.

Коэффициент автономии (финансовой независимости) – показывает, какую часть деятельности предприятие финансирует за счет собственных средств. ООО «Элемент» свою деятельность в 2017-2018 гг. финансировало за счет заемных источников.

Коэффициент финансирования, или соотношения заемных и собственных средств в 2017-2018 гг. – его динамика свидетельствует о некотором снижении финансовой зависимости предприятия от привлеченного капитала. Коэффициент обеспеченности собственными источниками финансирования отрицательный, и показывает что финансовая устойчивость ООО «Элемент» снижается. Коэффициент автономии несколько вырос по сравнению с 2017 г.,

но ниже норматива. Коэффициент капитализации свидетельствует о том, что ООО «Элемент» все более зависимо в своем развитии от заемного капитала.

Далее будут рассчитаны коэффициенты рентабельности ООО «Элемент», которые покажут, насколько эффективно предприятие распоряжается полученной прибылью и другими ресурсами.

Таблица 3.25 - Расчет коэффициентов рентабельности ООО «Элемент»

№ п/п	Наименование показателя	Способ расчета	Исследуемые периоды		
			2016 г.	2017 г.	2018 г.
1	2	3	4	5	6
1	Общая рентабельность, %	$K_{орп} = \frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{Выручка}} * 100\%$	13,76	9,17	11,00
2	Рентабельность продаж, %	$K_{орп} = \frac{\text{Прибыль от продаж}}{\text{Выручка}} * 100\%$	15,20	6,43	10,88
3	Рентабельность собственного капитала, %	$K_{рск} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средняя величина собственного капитала}} * 100\%$	18,62	17,05	23,45
4	Экономическая рентабельность, %	$K_{эр} = \frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{Средняя величина активов}} * 100\%$	7,26	5,52	7,02
5	Фондорентабельность, %	$K_{фр} = \frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{Средняя величина ОПФ}} * 100\%$	17,10	12,27	16,20
6	Рентабельность основной деятельности, %	$K_{род} = \frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{Себестоимость}} * 100\%$	16,81	10,06	12,67
7	Рентабельность перманентного капитала, %	$K_{пк} = \frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{Средняя величина перманентного капитала}} * 100\%$	13,74	11,33	16,45
8	Коэффициент устойчивости экономического роста	$K_{уэр} = \frac{\text{Чистая прибыль} - \text{дивиденды}}{\text{Средняя величина собственного капитала}} * 100\%$	18,62	17,05	23,45
9	Период окупаемости собственного капитала	$СК_{пер\_окуп} = \frac{\overline{СК}}{\overline{ЧП}}$	0,05	0,06	0,04
10	Рентабельность производственных фондов, %	$K_{рпф} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средняя величина ОПФ}} * 100\%$	17,10	12,27	16,20
11	Рентабельность всех активов, %	$K_{р_а} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Сумма активов}} * 100\%$	6,38	4,42	5,61

Из данных таблицы 3.25 видно, что коэффициенты, характеризующие рентабельность ООО «Элемент» достаточно высоки, но имеют неоднозначную динамику, в то же время в 2018 г. они выше, чем в 2017 г., что является положительной тенденцией и свидетельствует о возможности предприятия улучшить свое финансовое состояние.

Таблица 3.26 - Изменение показателей рентабельности «Элемент»

№ п/п	Наименование показателя	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Отклонения			
					Абсолютное		Относительное	
1	2	3	4	5	4-3	5-4	4/3	5/4
1	Общая рентабельность, %	13,76	9,17	11,00	-4,59	+1,82	-33,35	+19,89
2	Рентабельность продаж, %	15,20	6,43	10,88	-8,77	+4,45	-57,68	+69,19
3	Рентабельность собственного капитала, %	18,62	17,05	23,45	-1,57	+6,40	-8,45	+37,56
4	Экономическая рентабельность, %	7,26	5,52	7,02	-1,73	+1,49	-23,88	+27,06
5	Фондорентабельность, %	17,10	12,27	16,20	-4,82	+3,93	-28,21	+32,02
6	Рентабельность основной деятельности, %	16,81	10,06	12,67	-6,75	+2,61	-40,15	+25,93
7	Рентабельность перманентного капитала, %	13,74	11,33	16,45	-2,40	+5,11	-17,49	+45,09
8	Коэффициент устойчивости экономического роста,	18,62	17,05	23,45	-1,57	+6,40	-8,45	+37,56
9	Период окупаемости собственного капитала	0,05	0,06	0,04	+0,01	-0,02	+9,23	-27,30
10	Рентабельность производственных фондов, %	17,10	12,27	16,20	-4,82	+3,93	-28,21	+32,02
11.	Рентабельность всех активов, %	6,38	4,42	5,61	-1,96	+1,20	-30,72	+27,07

Рост чистой прибыли и рентабельности ООО «Элемент» - положительный момент для его деятельности, так как создает финансовую базу для самофинансирования, расширенного воспроизводства, решения проблем социального и материального поощрения персонала.

Все коэффициенты, характеризующие рентабельность ООО «Элемент» в 2016-2018 гг. - положительны, что связано с получением прибыли, и имеют в 2018 г. динамику к росту, что связано с ростом прибыли и снижением затрат.

Далее необходимо рассмотреть показатели деловой активности ООО «Элемент».

Таблица 3.27 - Показатели деловой активности «Элемент»

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Отклонение 2018 г. к 2017 г.	
				Абс.+/-	Отн.%
1	2	3	4	5	6
Выручка от продаж, тыс.руб.	72839	81320	96350	+15030	+18,48
Дебиторская задолженность, тыс. руб.	6850	6213	7522	+1309	+21,07

Кредиторская задолженность, тыс.руб.	6085	12026	10791	-1235	-10,27
Коэффициент оборачиваемости активов	2,25	2,31	2,39	+0,08	+3,25
Коэффициент оборачиваемости собственного капитала	7,26	10,89	9,09	-1,80	-16,55
Коэффициент оборачиваемости оборотных активов	4,12	4,21	4,14	-0,07	-1,67
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат	6,79	6,28	6,19	-0,09	-1,44
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	10,63	13,09	12,81	-0,28	-2,14
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	11,97	6,76	8,93	+2,17	+32,04
Период оборота запасов и затрат, в днях	53	57	58	+1	+1,46
Период оборота дебиторской задолженности, в днях	34	28	28	0	+2,18
Период оборота кредиторской задолженности, в днях	30	53	40	-13	-24,27

Анализ данных в таблице 3.27 проводится на базе коэффициентов оборачиваемости, которые позволяют проанализировать, насколько эффективно предприятие использует свои средства. Увеличение скорости оборота средств при прочих равных условиях отражает повышение производственно-технического потенциала предприятия. Анализ данных таблицы 3.27 показал, что на предприятии имеет место неоднозначная динамика деловой активности - коэффициент общей оборачиваемости капитала возрос с 7,26 в 2016 г. до 9,09 в 2018 г., коэффициент оборачиваемости оборотных средств также вырос с 4,12 в 2016 г. до 4,14 в 2018 г., что свидетельствует об улучшении использования оборотных активов предприятия.

Длительность оборота запасов ООО «Элемент» на конец 2018 г. в днях несколько возросла – относительно 2017 г. на 1 день, и относительно 2016 г. – на 5 дней.

Срок погашения дебиторской задолженности на конец 2018 г. снизился на 6 дней относительно 2016 г. и остался на уровне 2017 г.

Срок погашения кредиторской задолженности на конец 2018 г. снизился относительно 2017 г. на 13 дней, что свидетельствует об улучшении расчетной дисциплины на предприятии.

Таким образом, проведя экспресс-анализ финансового состояния ООО «ФПК «Вега» и ООО «Элемент» по данным бухгалтерской отчетности, анализ прибыли и показателей рентабельности, можно сделать вывод, что компания ООО «ФПК «Вега» является достаточно проблемной для присоединения или поглощения – так как предприятию катастрофически не хватает собственных оборотных средств, и оно находится в кризисном состоянии, а ООО «Элемент» является более выгодным приобретением.

Коэффициенты, характеризующие финансовую устойчивость компаний-целей, как ООО «ФПК «Вега», так и ООО «Элемент», имеют динамику к снижению.

Рентабельность как ООО «ФПК «Вега», так и ООО «Элемент», имеют динамику к повышению, что является положительной тенденцией и свидетельствует о росте прибыльности предприятий.

На предприятиях также имеет место неоднозначная динамика деловой активности, что свидетельствует о проблемах с использованием оборотных активов, у ООО «Элемент» показатели деловой активности выше, чем у ООО «ФПК «Вега».

Таким образом, проведя качественный и количественный анализ ООО «ФПК «Вега» и ООО «Элемент», как компаний-целей, можно сделать вывод о том, что их результаты во многом совпадают, что подтверждает выдвинутую ранее гипотезу. Однако, для других предприятий строительной отрасли результаты оценки могут отличаться.

Нестабильное финансовое состояние исследуемых предприятий является следствием общей неопределенности в строительной отрасли, замедления темпов и увеличения затрат на СМР, возникновения проблем с заказчиками.

Так как результаты качественного и количественного анализа компаний-целей достаточно близки, предлагается рассмотреть одну из разновидностей метода дисконтированных денежных потоков (прогноз операционных денежных потоков) и провести расчет показателей эффективности по каждому проекту с выбором наиболее эффективного.

Предлагаемая методика также основана на данных бухгалтерской отчетности компаний-целей. Покупку ООО «ФПК «Вега» обозначим как проект А, покупку ООО «Элемент» - проект Б, период расчета – 5 лет.

Инвестиции, планируемые для покупки компании, составляют 25,0 млн. руб.

Известна полная себестоимость 1 м<sup>3</sup> пенобетона в каждой из компаний и их уровень рентабельности.

Тогда оптовая цена 1 м<sup>3</sup> пенобетона составит:

$$\text{Цена}_{\text{оптов}} = \text{Себестоимость}_{\text{полн}} + \text{Прибыль}, \quad (3.1)$$

$$\text{Прибыль} = \text{Себестоимость}_{\text{полн}} * \text{Уровень рентабельности продаж} \quad (3.2)$$

Тогда

$$\text{Цена}_{\text{оптов. Пр. А}} = 3200 + 3200 * 0,157 = 3702,4 \text{ руб.}$$

$$\text{Цена}_{\text{оптов. Пр. Б}} = 3450 + 3450 * 0,101 = 3798,4 \text{ руб.}$$

Далее рассчитывается критический объем продаж по каждой компании:

$$\text{Критический объем продаж} = \frac{Z_{\text{пост}} \text{ с учетом } V_{\text{max}} / 2}{\text{Цонт} - Z_{\text{перем}}}, \quad (3.3)$$

$$V_{\text{крит. Пр.А}} = 1165 * 15000 : 2 / (3702,4 - 2850,4) = 10255 \text{ м}^3;$$

$$V_{\text{крит. Пр.Б}} = 2256 * 35000 : 2 / (3798,4 - 2608,4) = 33176 \text{ м}^3.$$

Далее необходимо определить отклонение максимального объема продаж от критического:

$$\Delta V_{\text{объем продаж}} = \frac{V_{\text{max}} - V_{\text{крит}}}{n - 1}, \quad (3.4)$$

$$\Delta V \text{ пр.А} = (15000 - 10255) / 4 = 1186 \text{ м}^3;$$

$$\Delta V \text{ пр.Б} = (35000 - 33176) / 4 = 456 \text{ м}^3.$$

Далее определяется объем продаж n-года реализации проектов.

$$V_{\text{продаж}_n \text{ года}} = V_{\text{продаж}} (n - 1) \text{ года} + \Delta V_{\text{объем продаж}}, \quad (3.5)$$

По проекту А:

$$\Delta V \text{ пр.А 1 г.} = V_{\text{крит. Пр.А}} = 10255 \text{ м}^3;$$

$$\Delta V \text{ пр.А 2 г.} = \Delta V_{\text{пр.А 1 г.}} + \Delta V_{\text{пр.А}} = 10255 + 1186 = 11441 \text{ м}^3;$$



$$\Delta V_{\text{пр.А 3 г.}} = \Delta V_{\text{пр.А 2 г.}} + \Delta V_{\text{пр.А}} = 11441 + 1186 = 12627 \text{ м}^3;$$

$$\Delta V_{\text{пр.А 4 г.}} = \Delta V_{\text{пр.А 3 г.}} + \Delta V_{\text{пр.А}} = 12627 + 1186 = 13813 \text{ м}^3;$$

$$\Delta V_{\text{пр.А 5 г.}} = \Delta V_{\text{пр.А 4 г.}} + \Delta V_{\text{пр.А}} = 13813 + 1187 = 15000 \text{ м}^3.$$

По проекту Б:

$$\Delta V_{\text{пр.Б 1 г.}} = V_{\text{крит. Пр.Б}} = 33176 \text{ м}^3;$$

$$\Delta V_{\text{пр.Б 2 г.}} = \Delta V_{\text{пр.Б 1 г.}} + \Delta V_{\text{пр.Б}} = 33176 + 456 = 33632 \text{ м}^3;$$

$$\Delta V_{\text{пр.Б 3 г.}} = \Delta V_{\text{пр.Б 2 г.}} + \Delta V_{\text{пр.Б}} = 33621 + 456 = 34088 \text{ м}^3;$$

$$\Delta V_{\text{пр.Б 4 г.}} = \Delta V_{\text{пр.Б 3 г.}} + \Delta V_{\text{пр.Б}} = 34088 + 456 = 34544 \text{ м}^3;$$

$$\Delta V_{\text{пр.Б 5 г.}} = \Delta V_{\text{пр.Б 4 г.}} + \Delta V_{\text{пр.Б}} = 34544 + 456 = 35000 \text{ м}^3.$$

Определяется прогнозная выручка по годам по каждому из проектов:

$$Выручка = C_{\text{онм}} * V_{\text{проді}} , \quad (3.6)$$

По проекту А:

$$\text{Выр. Пр.А}_1 = 3702,4 * 10255 = 37968,1 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Выр. Пр.А}_2 = 3702,4 * 11441 = 42359,2 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Выр. Пр.А}_3 = 3702,4 * 12627 = 46750,2 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Выр. Пр.А}_4 = 3702,4 * 13813 = 51141,3 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Выр. Пр.А}_5 = 3702,4 * 15000 = 55536,0 \text{ тыс. руб.}$$

По проекту Б:

$$\text{Выр. Пр.Б}_1 = 3798,4 * 33176 = 126015,7 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Выр. Пр.Б}_2 = 3798,4 * 33632 = 127747,8 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Выр. Пр.Б}_3 = 3798,4 * 34088 = 129479,9 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Выр. Пр.Б}_4 = 3798,4 * 34544 = 131211,9 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Выр. Пр.Б}_5 = 3798,4 * 35000 = 132944,0 \text{ тыс. руб.}$$

Далее определяются совокупные переменные затраты по каждому из проектов:

$$Z_{\text{перем}} = Z_{\text{перем.уд.}} * V_{\text{проді}} , \quad (3.7)$$

Соответственно, по проекту А:

$$Z_{\text{перем}} \text{ пр.А}_1 = 2850,4 * 10255 = 29230,9 \text{ тыс. руб.}$$

$$Z_{\text{перем}} \text{ пр.А}_2 = 2850,4 * 11441 = 32611,4 \text{ тыс. руб.}$$

$$Z_{\text{перем}} \text{ пр.А}_3 = 2850,4 * 12627 = 35992,0 \text{ тыс. руб.}$$

$$Z_{\text{перем}} \text{ пр.А}_4 = 2850,4 * 13813 = 39372,6 \text{ тыс. руб.}$$

$$Z_{\text{перем}} \text{ пр.А}_5 = 2850,4 * 15000 = 42756,0 \text{ тыс. руб.}$$

По проекту Б:

$$Z_{\text{перем}} \text{ пр.Б}_1 = 2608,4 * 33176 = 86536,3 \text{ тыс. руб.}$$

$$Z_{\text{перем}} \text{ пр.Б}_2 = 2608,4 * 33632 = 87725,7 \text{ тыс. руб.}$$

$$Z_{\text{перем}} \text{ пр.Б}_3 = 2608,4 * 34088 = 88915,1 \text{ тыс. руб.}$$

$$Z_{\text{перем}} \text{ пр.Б}_4 = 2608,4 * 34544 = 90104,6 \text{ тыс. руб.}$$

$$Z_{\text{перем}} \text{ пр.Б}_5 = 2608,4 * 35000 = 91294,0 \text{ тыс. руб.}$$

На следующем этапе определяются совокупные постоянные затраты по каждому из проектов:

$$Z_{\text{пост}} = Z_{\text{пост.уд.}} * V_{\text{max}} / 2 , \quad (3.8)$$

$$Z_{\text{пост}} \text{ А} = 1165 * 15000 / 2 = 8737,5 \text{ тыс. руб.}$$

$$Z_{\text{пост}} \text{ Б} = 2256 * 35000 / 2 = 39480,0 \text{ тыс. руб.}$$

Далее определяется амортизация по каждому из проектов:

$$A_{\text{м}} = A_{\text{м.уд.}} * V_{\text{max}} / 2 , \quad (3.9)$$

$$A_{\text{м}} \text{ пр.А} = 0,20 * 15000 / 2 = 1500,0 \text{ тыс. руб.}$$

$$A_{\text{м}} \text{ пр.Б} = 0,34 * 35000 / 2 = 5950,0 \text{ тыс. руб.}$$

Следующий этап – определение полной себестоимости по каждому из проектов:

$$C / \text{ст}_{\text{полн}} = Z_{\text{перем}} + Z_{\text{пост}} , \quad (3.10)$$

$$C / \text{с}_{\text{полн.}} \text{ пр.А}_1 = 29230,9 + 8737,5 = 37968,4 \text{ тыс. руб.}$$

$$C / \text{с}_{\text{полн.}} \text{ пр.А}_2 = 32611,4 + 8737,5 = 41348,9 \text{ тыс. руб.}$$

$$C / \text{с}_{\text{полн.}} \text{ пр.А}_3 = 35992,0 + 8737,5 = 44729,5 \text{ тыс. руб.}$$

$$C / \text{с}_{\text{полн.}} \text{ пр.А}_4 = 39372,6 + 8737,5 = 48110,1 \text{ тыс. руб.}$$

$$C / \text{с}_{\text{полн.}} \text{ пр.А}_5 = 42756,0 + 8737,5 = 51493,5 \text{ тыс. руб.}$$

$$C / \text{с}_{\text{полн.}} \text{ пр.Б}_1 = 86536,3 + 39480,0 = 126016,3 \text{ тыс. руб.}$$

$$C / \text{с}_{\text{полн.}} \text{ пр.Б}_2 = 87725,7 + 39480,0 = 127205,7 \text{ тыс. руб.}$$

$$C / \text{с}_{\text{полн.}} \text{ пр.Б}_3 = 88915,1 + 39480,0 = 128395,1 \text{ тыс. руб.}$$

$$C / \text{с}_{\text{полн.}} \text{ пр.Б}_4 = 90104,6 + 39480,0 = 129584,6 \text{ тыс. руб.}$$

$$C/c_{\text{полн. пр. Б}_5} = 91294,0 + 39480,0 = 130774,0 \text{ тыс. руб.}$$

Далее – определение прибыли (убытка) до налогообложения по каждому из проектов:

$$\text{Приб}_{\text{до н/о}} = \text{Выр}_{\text{Пр. } i} - C/c_{\text{полн. пр. } i} \quad (3.11)$$

$$\text{Приб}_{\text{до н/о пр. А}_1} = 37968,1 - 39468,4 = -0,3 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Приб}_{\text{до н/о пр. А}_2} = 42359,2 - 41348,9 = 1010,3 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Приб}_{\text{до н/о пр. А}_3} = 46750,2 - 44729,5 = 2020,7 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Приб}_{\text{до н/о пр. А}_4} = 51141,3 - 48110,1 = 3031,2 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Приб}_{\text{до н/о пр. А}_5} = 55536,0 - 51493,5 = 4042,5 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Приб}_{\text{до н/о пр. Б}_1} = 126015,7 - 126016,3 = -0,6 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Приб}_{\text{до н/о пр. Б}_2} = 127747,8 - 127205,7 = 542,1 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Приб}_{\text{до н/о пр. Б}_3} = 129479,9 - 128395,1 = 1084,8 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Приб}_{\text{до н/о пр. Б}_4} = 131211,9 - 129584,6 = 1627,3 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Приб}_{\text{до н/о пр. Б}_5} = 132944,0 - 130774,0 = 2170,0 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Налог на прибыль} = \text{Приб}_{\text{до н/о}} * CНпр\% \quad (3.12)$$

$$H_{\text{приб. Пр. А}_1} = 0,0 * 0,20 = 0,0 \text{ тыс. руб.}$$

$$H_{\text{приб. Пр. А}_2} = 1010,3 * 0,20 = 202,1 \text{ тыс. руб.}$$

$$H_{\text{приб. Пр. А}_3} = 2020,7 * 0,20 = 404,1 \text{ тыс. руб.}$$

$$H_{\text{приб. Пр. А}_4} = 3031,2 * 0,20 = 606,2 \text{ тыс. руб.}$$

$$H_{\text{приб. Пр. А}_5} = 4042,5 * 0,20 = 808,5 \text{ тыс. руб.}$$

$$H_{\text{приб. Пр. Б}_1} = 0,0 * 0,20 = 0,00 \text{ тыс. руб.}$$

$$H_{\text{приб. Пр. Б}_2} = 542,1 * 0,20 = 108,4 \text{ тыс. руб.}$$

$$H_{\text{приб. Пр. Б}_3} = 1084,8 * 0,20 = 217,0 \text{ тыс. руб.}$$

$$H_{\text{приб. Пр. Б}_4} = 1627,3 * 0,20 = 325,5 \text{ тыс. руб.}$$

$$H_{\text{приб. Пр. Б}_5} = 2170,0 * 0,20 = 434,0 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Чистая прибыль} = \text{Приб}_{\text{до н/о}} - H_{\text{пр}} \quad (3.13)$$

$$Ч_{\text{прибыль пр. А}_1} = -0,3 - 0,00 = -0,3 \text{ тыс. руб.}$$

$$Ч_{\text{прибыль пр. А}_2} = 1010,3 - 202,1 = 808,2 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Ч}_{\text{прибыль пр.А}_3} = 2020,7 - 404,1 = 1616,6 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Ч}_{\text{прибыль пр.А}_4} = 3031,2 - 606,2 = 2424,9 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Ч}_{\text{прибыль пр.А}_5} = 4042,5 - 808,5 = 3234,0 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Ч}_{\text{прибыль пр.Б}_1} = -0,6 - 0,00 = -0,6 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Ч}_{\text{прибыль пр.Б}_2} = 542,1 - 108,4 = 433,7 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Ч}_{\text{прибыль пр.Б}_3} = 1084,8 - 217,0 = 867,8 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Ч}_{\text{прибыль пр.Б}_4} = 1627,3 - 325,5 = 1301,9 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Ч}_{\text{прибыль пр.Б}_5} = 2170,0 - 434,0 = 1736,0 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Чистый поток реальных денег} = \text{Ч}_{\text{приб}} + \text{Ам} \quad (3.14)$$

$$\text{ЧД пр.А}_1 = -0,3 + 1500,0 = 1499,7 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{ЧД пр.А}_2 = 808,2 + 1500,0 = 2308,2 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{ЧД пр.А}_3 = 1616,6 + 1500,0 = 3116,6 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{ЧД пр.А}_4 = 2424,9 + 1500,0 = 3924,9 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{ЧД пр.А}_5 = 3234,0 + 1500,0 = 4734,0 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{ЧД пр.Б}_1 = -0,6 + 5950,0 = 5949,4 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{ЧД пр.Б}_2 = 433,7 + 5950,0 = 6383,7 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{ЧД пр.Б}_3 = 867,8 + 5950,0 = 6817,8 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{ЧД пр.Б}_4 = 1301,9 + 5950,0 = 7251,9 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{ЧД пр.Б}_5 = 1736,0 + 5950,0 = 7686,0 \text{ тыс. руб.}$$

Далее определяется коэффициент дисконтирования:

$$\alpha_{ti} = \frac{1}{(1 + Kp)^n} \quad (3.15)$$

где  $K_p$  – ставка рефинансирования ЦБ РФ, принимается 7%.

Тогда:

$$\alpha_{ti} A_1 = 1 / (1 + 0,07)^1 = 0,9346;$$

$$\alpha_{ti} A_2 = 1 / (1 + 0,07)^2 = 0,8734;$$

$$\alpha_{ti} A_3 = 1 / (1 + 0,07)^3 = 0,8163;$$

$$\alpha_{ti} A_4 = 1 / (1 + 0,07)^4 = 0,7629;$$

$$\alpha_{ti} A_5 = 1 / (1 + 0,07)^5 = 0,7130.$$

Чистый дисконтированный приток реальных денег по проектам определяется по формуле:

$$ЧД_i \alpha_{ii} = ЧД_i * \alpha_{ii} \quad (3.16)$$

$$ЧД пр.А_1 \alpha_{11} = 0,3 * 0,9346 = 1401,6 \text{ тыс. руб.}$$

$$ЧД пр.А_2 \alpha_{12} = 2308,2 * 0,8734 = 2016,0 \text{ тыс. руб.}$$

$$ЧД пр.А_3 \alpha_{13} = 3116,6 * 0,8163 = 2544,1 \text{ тыс. руб.}$$

$$ЧД пр.А_4 \alpha_{14} = 3924,9 * 0,7629 = 2994,3 \text{ тыс. руб.}$$

$$ЧД пр.А_5 \alpha_{15} = 4734,0 * 0,7130 = 3375,3 \text{ тыс. руб.}$$

$$ЧД пр.Б_1 \alpha_{11} = 5949,4 * 0,9346 = 5560,3 \text{ тыс. руб.}$$

$$ЧД пр.Б_2 \alpha_{12} = 6383,7 * 0,8734 = 5575,5 \text{ тыс. руб.}$$

$$ЧД пр.Б_3 \alpha_{13} = 6817,8 * 0,8163 = 5565,4 \text{ тыс. руб.}$$

$$ЧД пр.Б_4 \alpha_{14} = 7251,9 * 0,7629 = 5532,4 \text{ тыс. руб.}$$

$$ЧД пр.Б_5 \alpha_{15} = 7686,0 * 0,7130 = 5480,1 \text{ тыс. руб.}$$

Чистый дисконтированный доход определяется по формуле:

$$ЧДД = \sum ЧД_i - I_0, \quad (3.17)$$

Тогда для проекта А (ООО «ФПК «Вега»)

$$ЧДД пр.А при K_p=7\% = 1401,6 + 2016,0 + 2544,1 + 2994,3 + 3375,3 - 25000,0 = -12668,7 \text{ тыс. руб.}$$

А для проекта Б (ООО «Элемент»):

$$ЧДД пр.Б при K_p=7\% = 5560,3 + 5575,5 + 5565,4 + 5532,4 + 5480,1 - 25000,0 = 2713,8 \text{ тыс. руб.}$$

В таблицах 3.28 и 3.29 представлены обобщенные данные по данным проектам.

Таблица 3.28 – Расчет экономической эффективности проекта А – покупки ООО «ФПК «Вега»

№ п/п	Наименование показателя	Усл. обозн.	Период					
			0	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Объем продаж, м <sup>3</sup>	V <sub>прод.</sub>		10255	11441	12627	13813	15000
2	Оптовая цена, руб.	Ц <sub>опт.</sub>		3702,4	3702,4	3702,4	3702,4	3702,4
3	Выручка, тыс. руб.	В		37968,1	42359,2	46750,2	51141,3	55536,0

Продолжение таблицы 3.28

1	2	3	4	5	6	7	8	9
4	Затраты переменные, тыс. руб.	$Z_{\text{перем.}}$		29230,9	32611,4	35992,0	39372,6	42756,0
5	Затраты постоянные, тыс. руб.	$Z_{\text{пост.}}$		8737,5	8737,5	8737,5	8737,5	8737,5
6	Амортизация, тыс. руб.	$A_m$		1500,0	1500,0	1500,0	1500,0	1500,0
7	Себестоимость полная, тыс.руб.	$C/c_{\text{полн}}$		37968,4	41348,9	44729,5	48110,1	51493,5
8	Прибыль до нал/обл., тыс.руб.	$\Pi_{\text{до н/о.}}$		-0,3	1010,3	2020,7	3031,2	4042,5
9	Налог на прибыль, тыс. руб.	Нпр		0	202,1	404,1	606,2	808,5
10	Чистая прибыль, тыс. руб.	$\Pi_{\text{чист.}}$		-0,3	808,2	1616,6	2424,9	3234,0
11	Чистый поток реальных денег, тыс. руб.	$\text{ЧД}_i$		1499,7	2308,2	3116,6	3924,9	4734,0
12	К-т дисконтирования							
	при $K_r$	7%		0,9346	0,8734	0,8163	0,7629	0,7130
13	Чистый дискон. приток реал, денег, тыс. руб.	$\text{ЧД}_i * \alpha_{ti}$		1401,6	2016,0	2544,1	2994,3	3375,3
14	Чистый дискон. доход, тыс. руб. при $K_r$	7%	-12668,7					
15	Инвестиции, тыс.руб.		25000					

Таблица 3.29 - Расчет экономической эффективности проекта Б - покупки ООО «Элемент»

№ п/п	Наименование показателя	Усл. обозн.	Период					
			0	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Объем продаж, м <sup>3</sup>	$V_{\text{прод.}}$		33176	33632	34088	34544	35000
2	Оптовая цена, руб.	$C_{\text{опт.}}$		3798,4	3798,4	3798,4	3798,4	3798,4
3	Выручка, тыс. руб.	$V$		126015,7	127747,8	129479,9	131211,9	132944,0
4	Затраты переменные, тыс. руб.	$Z_{\text{перем}}$		86536,3	87725,7	88915,1	90104,6	91294,0
5	Затраты постоянные, тыс. руб.	$Z_{\text{пост.}}$		39480,0	39480,0	39480,0	39480,0	39480,0
6	Амортизация, тыс. руб.	$A_m$		5950,0	5950,0	5950,0	5950,0	5950,0
7	Себестоимость полная, тыс.руб.	$C/c_{\text{полн}}$		126016,3	127205,7	128395	129584,6	130774
8	Прибыль до нал/обл., тыс.руб.	$\Pi_{\text{до н/о.}}$		-0,6	542,1	1084,8	1627,3	2170,0
9	Налог на прибыль, тыс. руб.	Нпр		0	108,4	217,0	325,5	434,0
10	Чистая прибыль, тыс. руб.	$\Pi_{\text{чист.}}$		-0,6	433,7	867,8	1301,9	1736,0
11	Чистый поток реальных денег, тыс. руб.	$\text{ЧД}_i$		5949,4	6383,7	6817,8	7251,9	7686,0

Продолжение таблицы 3.29

1	2	3	4	5	6	7	8	9
12	К-т дисконтирования							
	при $K_{r1}$	7%		0,9346	0,8734	0,8163	0,7629	0,7130
13	Чистый дискон. приток реал, денег, тыс. руб.	$ЧД i * \alpha_{ti}$		5560,3	5575,5	5565,4	5532,4	5480,1
14	Чистый дискон. доход, тыс. руб. при $K_{r1}$	7%	2713,8					
15	Инвестиции, тыс.руб.		25000					

Как видно из таблиц 3.28 и 3.29, чистый дисконтированный доход по проекту А – отрицательный, а по проекту Б – положительный, и составляет 2713,8 тыс. руб.

Следовательно, инвестиции в приобретение предприятия ООО «ФПК «Вега» не эффективны, и приобретать следует компанию ООО «Элемент».

Таким образом, используя при дополнительном анализе наиболее применяемый подход к оценке эффективности слияний и поглощений, который основан на оценке дисконтированного потока свободных денежных средств, был сделан вывод о целесообразности приобретения компании ООО «Элемент».

Однако экономические выгоды от слияния возникнут только тогда, когда рыночная стоимость компании, созданной в результате слияния, станет выше, чем сумма рыночных стоимостей образующих ее фирм до их объединения.

## Заключение

Исследовав теоретические источники по теме исследования и проведя стратегический и ретроспективный анализ бухгалтерской отчетности компаний-мишеней, можно сделать вывод о том, что на эффект от реорганизации компаний в виде слияния или поглощения влияет очень много факторов.

При покупке компании происходит инвестирование средств, следовательно, можно применять основные принципы принятия решений о долгосрочных вложениях. Однако оценка эффективности слияний или поглощений зачастую очень сложна, что связано со следующими моментами:

- необходимостью определения экономических выгод и издержек, расчета синергетического эффекта;
- важностью выявления как мотивов слияния, так и того, кто из участников вероятнее всего извлечет из него прибыль, а кто понесет убытки;
- возникновением особых налоговых, правовых, кадровых и бухгалтерских проблем;
- необходимостью учитывать, что не все слияния и поглощения осуществляются на добровольных началах. В случае враждебных поглощений издержки на реализацию этой сделки могут существенно превысить прогнозируемые.

Для оценки эффективности сделки используются различные подходы. Очень часто анализ слияния или поглощения начинают с прогноза будущих потоков денежных средств компании, которую собираются присоединить. В такой прогноз включают любое увеличение доходов или снижение затрат, обусловленных сделкой, затем дисконтируют эти суммы и сравнивают полученный результат с ценой покупки. В этом случае ожидаемая чистая выгода рассчитывается как разница дисконтированного потока денежных средств приобретаемой компании, включая выгоды слияния или поглощения, и денежных средств, необходимых для осуществления этой сделки.



Однако ожидаемая чистая выгода может оказаться положительной, но не потому, что данное слияние действительно эффективно, а из-за того, что оптимистично оцениваются будущие потоки денежных средств компании, которая выбрана в качестве мишени. С другой стороны, действительно выгодное слияние может и не состояться, если будет недооценен потенциал поглощаемой компании.

В ходе анализа эффекта от слияний и поглощений компаний также представляется целесообразным учитывать неизбежное завышение оценки стоимости компании в условиях конкуренции между потенциальными покупателями.

Наиболее применяемый подход к оценке эффективности слияний и поглощений основывается на оценке дисконтированного потока свободных денежных средств. Экономические выгоды от слияния возникают только тогда, когда рыночная стоимость компании, созданной в результате слияния или поглощения, выше, чем сумма рыночных стоимостей образующих ее фирм до их объединения.

Таким образом, проведя экспресс-анализ финансового состояния ООО «ФПК «Вега» и ООО «Элемент» по данным бухгалтерской отчетности, анализ прибыли и показателей рентабельности, можно сделать вывод, что компания ООО «ФПК «Вега» является достаточно проблемной для присоединения или поглощения – так как предприятию катастрофически не хватает собственных оборотных средств, и оно находится в кризисном состоянии, а ООО «Элемент» является более выгодным приобретением.

Коэффициенты, характеризующие финансовую устойчивость компаний-целей, как ООО «ФПК «Вега», так и ООО «Элемент», имеют динамику к снижению.

Рентабельность как ООО «ФПК «Вега», так и ООО «Элемент», имеют динамику к повышению, что является положительной тенденцией и свидетельствует о росте прибыльности предприятий.

На предприятиях также имеет место неоднозначная динамика деловой активности, что свидетельствует о проблемах с использованием оборотных активов, у ООО «Элемент» показатели деловой активности выше, чем у ООО «ФПК «Вега».

Таким образом, проведя качественный и количественный анализ ООО «ФПК «Вега» и ООО «Элемент», как компаний-целей, можно сделать вывод о том, что их результаты во многом совпадают, что подтверждает выдвинутую ранее гипотезу. Однако, для других предприятий строительной отрасли результаты оценки могут отличаться.

Нестабильное финансовое состояние исследуемых предприятий является следствием общей неопределенности в строительной отрасли, замедления темпов и увеличения затрат на СМР, возникновения проблем с заказчиками.

Так как результаты качественного и количественного анализа компаний-целей оказались достаточно близки, было предложено рассмотреть одну из разновидностей метода дисконтированных денежных потоков (прогноз операционных денежных потоков) и провести расчет показателей эффективности по каждому проекту с выбором наиболее эффективного.

Предлагаемая методика также основана на данных бухгалтерской отчетности компаний-целей с периодом расчета 5 лет.

Чистый дисконтированный доход при покупке ООО «ФПК «Вега» – отрицательный, а при покупке ООО «Элемент» – положительный, и составляет 2713,8 тыс. руб. Следовательно, инвестиции в приобретение предприятия ООО «ФПК «Вега» не эффективны, и приобретать следует компанию ООО «Элемент».

Таким образом, апробированные на примере предприятий строительной отрасли методы анализа, в том числе наиболее применяемый подход к оценке эффективности слияний и поглощений, который основан на оценке дисконтированного потока свободных денежных средств, был сделан вывод о целесообразности приобретения компании ООО «Элемент».

Апробированные на примере предприятий строительной отрасли ООО «ФПК «Вега» и ООО «Элемент» методы анализа позволяют сделать вывод о

возможности и эффективности применения данных методик не только в строительной отрасли, но и в других хозяйственных отраслях.

## Список используемых источников

1. Конституция Российской Федерации (принята всенародным голосованием 12.12.1993) (с учетом поправок, внесенных Законами РФ о поправках к Конституции РФ от 30.12.2008 N 6-ФКЗ, от 30.12.2008 N 7-ФКЗ, от 05.02.2014 N 2-ФКЗ, от 21.07.2014 N 11-ФКЗ)
2. Гражданский Кодекс РФ: Часть первая : федер. закон № 54 -ФЗ: принят ГД ФС РФ 21 октября 1994 г. (в ред. от 29.12.2017 г.)
3. Гражданский Кодекс РФ: Часть вторая : федер. закон № 14 -ФЗ: принят ГД ФС РФ 22 декабря 1995 г. (в ред. от 05.12.2017 г.)
4. Налоговый кодекс РФ. Часть первая : федер. закон № 146 - ФЗ: принят ГД ФС РФ 16 июля 1998 г. (в ред. от 19.02.2018 г.)
5. Налоговый кодекс РФ. Часть вторая : федер. закон № 117 - ФЗ: принят ГД ФС РФ 19 июля 2000 г. (в ред. от 07.03.2018 г.) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.04.2018)
6. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (в ред. от 07.03.2018)
7. Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» (в ред. от 31.12.2017 г.) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.02.2018)
8. Федеральный закон от 26.07.2006 № 135-ФЗ «О защите конкуренции» (в ред. от 29.07.2017 г.)
9. Указ Президента РФ от 16.11.1992 № 1392 (ред. от 26.03.2003, с изм. от 30.06.2012) «О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий» (вместе с «Временным положением о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества»)
10. Распоряжение ФКЦБ РФ от 04.04.2002 N 421/р «О рекомендации к применению Кодекса корпоративного поведения» (вместе с «Кодексом корпоративного поведения» от 05.04.2002)

11. Авхачев Ю.Б. Международные слияния и поглощения компаний : новые возможности предприятий России по интеграции в мировое хозяйство / Ю.Б. Авхачев . – М. : Научная книга, 2005 . – 120 с.
12. Ансофф И. Стратегическое управление. - М.: Экономика, 2009. – 530 с.
13. Баранчев В. Стратегический анализ: технология, инструменты, организация //Проблемы теории и практики управления. - 2005. - № 5. – С. 12 – 40.
14. Баринов В.А. Антикризисное управление. - М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2012. – 646 с.
15. Баринов В.А., Синельников А.В. Развитие организации в конкурентной среде. // Менеджмент в России и за рубежом. – 2010. - №3. – С. 29 – 36.
16. Беляева И. Ю., Беляев Ю. К. Российский рынок слияний (поглощений): эволюция и перспективы развития // Финансы и кредит. - 2005. - № 26. - С. 17 - 18.
17. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия / С. В.Валадайцев. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.
18. Вигдорчик Е.А. и др. Российские предприятия – трудный поиск конкурентных стратегий. // ЭКО – 2009. - №11. - С. 21 - 39.
19. Виханский О.С. Стратегическое управление. - М.: Гардарики, 2016. – 296 с.
20. Владимирова И.Г. Слияния и поглощения компаний / И.Г. Владимирова //Менеджмент в России и за рубежом. <https://www.cfin.ru/press/management/1999-1/03.shtml>
21. Гомцяи С.В. Правила поглощения акционерных обществ: Сравнительно-правовой анализ: Монография. - М.: Волтерс Клувер, 2010. – 320 с.
22. Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний: Пер. с англ. 5-е изд. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2017. – 744 с.
23. Гулин О.А. Статистический анализ эффективности и синергетического эффекта в отраслевых корпорациях/ О.А. Гулин, В.И. Щедров //http ://www.cfin.ru/Bandurin /article/sbm02/index. shtml.

24. Гурков И. Б., Авраимова Е. М. Тубалов В. С. Стратегическая архитектура конкурентоспособной фирмы (по результатам широкомасштабного опроса руководителей промышленных предприятий). – М.: Высшая школа экономики, 2011. – 360 с.
25. Дамодоран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. - М.: Альпина Паблишер. – 2016. – 1316 с.
26. Депаμφилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. Процесс, инструментарий, примеры из практики, ответы на вопросы: Пер. с англ. - М.: Олимп-Бизнес, 2007. – 960 с.
27. Джексон Грейсон-младший, Карла О'Делл. Американский менеджмент на пороге XXI века // [http://adhdportal.com/book\\_1954.html](http://adhdportal.com/book_1954.html)
28. Дмитриев К. Реструктуризация бизнеса // Финансовый директор. - 2004. № 9. - С. 18.
29. Ендовицкий Д.А., Соболева В.Е. Экономический анализ слияний/поглощений компаний: науч.изд. - М., 2008; URL: [www.mergers.ru](http://www.mergers.ru). Аналитический портал M&A Agency.
30. Есипов В. Е., Маховикова Г. А., Терехова В. В. Оценка бизнеса. - СПб.: Питер, 2016. - 512 с.
31. Жиленков М.О. Инновации в организации финансирования сделок M&A: мировые тенденции и российские перспективы LBO // Инновации. – 2007. – № 6(104).
32. Зайнуллина М.Р. Слияния и поглощения. Конспект лекций. / М.Р. Зайнуллина; Каз.федер.ун-т. - Казань, 2013: - 176 с.
33. Информационное агентство АК&М // <http://www.akm.ru/rus/ma/>
34. Ищенко С.М. Стратегическая реструктуризация компаний в форме слияний и поглощений // Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета [http://koet.syktsu.ru/vestnik/2008/2008-2/5/5.htm#\\_ftnref34..](http://koet.syktsu.ru/vestnik/2008/2008-2/5/5.htm#_ftnref34..)

35. Каменев К.А. Особенности этапов формирования российского рынка слияний и поглощений // Проблемы современной экономики. – 2008. - № 3.  
<http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=2093>
36. Кафтайлова Е.В., Ручкин О.Ю., Трунцевский Ю.В. Реорганизация юридических лиц (правовые основы). Научно-практическое пособие. – М.: Юрист, 2010.
37. Кияткин А. «Остров Россия» // Смарт мани, 07 (97) – 03.03.2008.
38. Кокорин А.С. Правовая сущность слияний и поглощений компаний // Пробелы в российском законодательстве. – 2012. – №3. – С. 96-99.
39. Конева О. В. Сущность сделок слияния и поглощения в России: теоретический аспект // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2010. №2. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/suschnost-sdelok-sliyaniya-i-pogloscheniya-v-rossii-teoreticheskiy-aspekt> (дата обращения: 14.10.2018).
40. Корпоративное право: Актуальные проблемы теории и практики / Под общ. ред. В.А. Белова. - М.: Юрайт, 2009. - С. 513.
41. Корпоративное право: Учебный курс / Отв. ред. И.С. Шиткина. М.: КНОРУС, 2015. – 1080 с.
42. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний. Оценка и управление.– 3-е изд./Пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 2005. – 576 с.
43. Кочешкова Н. Исследования по акциям ГМК «Норильский Никель» // [www.finam.ru](http://www.finam.ru)
44. Криничанский К.В. Рынок слияний и поглощений как среда реализации функции стимулирования предпринимателей и менеджеров // Менеджмент в России и за рубежом. – 2007. - №3. С. 38.
45. Лахметкина Н. И., Михайлова М. В., Ситдикова М. И. Оценка эффективности сделок M&A // Экономика и современный менеджмент: теория и практика: сб. ст. по матер. XLVIII междунар. науч.-практ. конф. № 4(48). Часть II. – Новосибирск: СибАК, 2015.

46. Лисиненко И. В. Варианты конкурентных стратегий крупных торгово-промышленных компаний. // Финансовый бизнес. - 2012. - № 6. – С. 11 – 17.
47. Ловчиновский П.А. Анализ опыта процессов слияний и поглощений в России и странах с переходной экономикой //Финансовый менеджмент, 2010.- № 1. – С. 40 – 44.
48. Марков П.А. Недружественное поглощение. Теория, практика, правовое регулирование: Монография. - М.: Юнити-Дана; Закон и право, 2015. - С. 20 - 21.
49. Марков П.А. Реорганизация коммерческих организаций: проблемы теории и практики: Монография. - М.: Норма-Инфра-М, 2012. – 650 с.
50. Мельник А. Обоснование принимаемых решений: Методологический подход // Человек и труд. – 2013. - № 4. - С. 32 – 34.
51. Мескон М., Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента. - М.: ИД Вильямс, 2015. – 672 с.
52. Моисеева Н. К., Анискин Ю. П. Современное предприятие: конкурентоспособность, маркетинг, обновление. - М.: Экзамен, 2013. – 382 с.
53. Молотников А. Поглощения компаний: обзор методов и средств/ А. Молотников // <http://www.bkg.ru>.
54. Мукминшин К.К. Систематизация исследования конкурентоспособности предприятия. // Проблемы теории и практики управления – 2011. - №7. – С. 37-41.
55. Назарова В.В., Дмитриева М.Б. Методы оценки стоимости компаний в сделках M&A // Управленческий учет и финансы. — 2014. — №1. —С. 66-81.
56. Отчеты по рынку M&A в России за 2007, 2017 гг. - KPMG.
57. Оценка стоимости бизнеса: Учебник / Под ред. Е. Спиридоновой. - М.: ЮРАЙТ, 2016. - 300 с.
58. Пирогов А.Н. Оценка слияний и поглощений российских компаний / А.Н. Пирогов// <http://vedi.ru/periodic.htm>.
59. Пирогов А. Особенности слияний и поглощений российских компаний //Управление компанией. - 2002. - №5. - С.23-26



60. Радыгин А., Эитов Р., Шмелева Н. Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. - М.: ИЭПП, 2002. – 107 с.
61. Реструктуризация предприятий на основе оценки рыночной стоимости. Особенности оценки предприятий <http://mirznanii.com/a/242307-2/restrukturizatsiya-predpriyatij-na-osnove-otsenki-rynochnoy-stoimosti-osobennosti-otsenki-predpriyatij-2>
62. Рид С.Ф., Лажу А.Р. Искусство слияний и поглощений: Пер. с англ. 3-е изд. – М.: Альпина Паблишер, 2011. – С. 960.
63. Рудык Н. Б. Конгломератные слияния и поглощения: Книга о пользе и вреде непрофильных активов: Учебное пособие. - М.: Дело, 2005. – 224 с.
64. Рудык Н. Б. Методы защиты от враждебного поглощения: Учебное пособие. - М.: Дело, 2006. – 384 с.
65. Рудык Н. Б. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием / Н. Б. Рудык, Е. В. Семенкова. – М: Финансы и статистика, 2004. – 364 с.
66. Сайт проекта M&A online - информационно-аналитической группы, занимающейся изучением рынка готового бизнеса в России, странах СНГ и дальнего зарубежья. URL: <http://www.maonline.ru/about.html#ixzz1Zw0vxgoM>.
67. Синьков В.И. Конкуренция и конкурентоспособность: основные понятия. // Стандарты и качество. - 2010. - № 4. – С. 15-18.
68. Слияния и поглощения в России // <http://mergers.akm.ru/stats/21>
69. Слияния и поглощения в системе современной экономики / А.Л. Баранников, С.И. Гайдаржи, Г.В. Горланов и др. / Под ред. д-ра экон. наук, проф. А.Н. Фоломьева. – М.: РАГС, 2010. - С. 126.
70. Сонникова А.В. История развития и перспективы мирового рынка слияний и поглощений // Экономические науки. - 2011. - № 7. – С. 150-153.
71. Сорокина И. О. Страновые особенности процессов слияний и присоединений // Вестник ВУиТ. - 2009. - №17. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/stranovye-osobennosti-protsessov-sliyanij-i-prisoedineniy> (дата обращения: 13.03.2016).

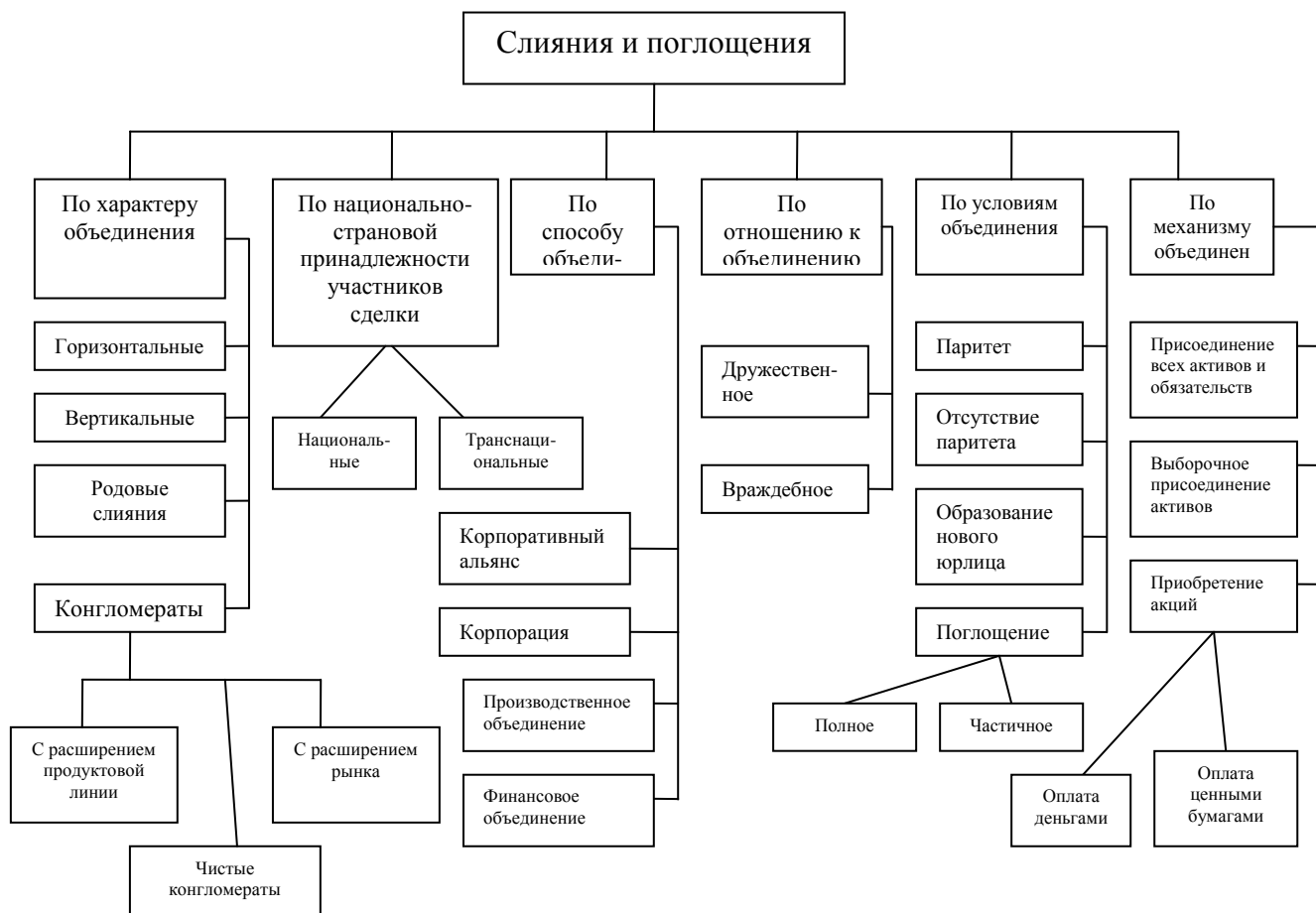
72. Страхова Л.П., Бартенев А.Е. Корпоративные образования в современной экономике//<http://www.cfin.ru/press/management/2000-6/03.shtml> (сайт Корпоративный менеджмент)
73. Ткачев А.Н. Интеграция систем агропромышленного комплекса/ А.Н.Ткачев, В. И. Лойко // <http://www.ej.kubagro.ru>.
74. Томпсон А., Стрикленд А. Стратегический менеджмент. – М.: ЮНИТИ, 2013. – 928 с.
75. Формирование стратегии // [http://lib.sstu.ru/open/petrov/gl\\_4.pdf](http://lib.sstu.ru/open/petrov/gl_4.pdf)
76. Чернышов Д.В. Мотивация слияний и поглощений как интеграционных форм процесса формообразования корпоративных структур // Экономический вестник Ростовского государственного университета. – 2007. Т. 5. – № 3. Ч.2.
77. Чувелева Е. А. Классификация рисков корпоративных слияний и поглощений в нефинансовом секторе экономики // Вестник МИЭП. 2016. №1 (22). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/klassifikatsiya-riskov-korporativnyh-sliyaniy-i-pogloscheniy-v-nefinansovom-sektore-ekonomiki> (дата обращения: 28.02.2018).
78. Чувелева Е. А., Затепякин О. А. Рискогенный характер природы корпоративных слияний и поглощений // Вестн. Том. гос. ун-та. Экономика. 2015. №4 (32). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/riskogennyy-harakter-prirody-korporativnyh-sliyaniy-i-pogloscheniy> (дата обращения: 28.02.2018).
79. Щербаков В. А., Щербакова Н. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). - М.: Омега-Л, 2012. – 315 с.
80. Эванс Ф., Бишоп Д. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М.; Пер. с англ. – 4-е изд. – М.: Альпина Паблишер, 2018. - 334 с.
81. Якокка Л. Карьера менеджера. – Мн.: Попурри, 2014. – 528 с.
82. Copeland, T.E. Financial Theory and Corporate policy” (third edition) / T.E. Copeland, J. Fred Weston // Wesh-ley PublishingCompany.
83. Berkovitch, E. Motives for takeovers: An empirical investigation / E. Berkovitch, M. Narayanan // Journal of Fi-nancial and Quantitative Analysis. – 2009.

84. Brealey, R.A. Principles of Corporate Finance [Text] / R.A. Brealey, S.C. Meyers. – The McGraw-Hill Companies, 2003. – 1061 p.
85. Brigham, E.F. Intermediate Financial Management [Text] / E.F. Brigham, L.C. Gapensky. – New York: The Dryden Press, 2004. – 565 p.
86. Damodaran, A. Investment Valuation. Tools and Techniques for Determining Value of Any Asset [Text] / A. Damodaran. – New York: John Wiley & Sons, Inc., 2004. – 1342 p.
87. DePamphilis, D.M. Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities [Text] / D.M. DePamphilis. – Elsevier Inc., 2010. – 921 p.
88. Jemison J.B., Sitkin S.B. Acquisitions- the process cn be problem // Harvard Business Review. -1986 – March-April
89. Gauchan, P.A. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings [Text] / P.A. Gauchan. – New York: John Wiley & Sons, Inc., 2007. – 741 p.
90. King, A.M. Fair Value for Financial Reporting: Meeting the New FASB Requirements [Text] / A.M. King. – New York: John Wiley & Sons, Inc., 2011. – 383 p.
91. <http://www.akm.ru/rus/ma/>
92. [www.arbitr.ru](http://www.arbitr.ru)
93. [www.dealogic.com](http://www.dealogic.com)
94. [www.e-xecutive.ru/management/practices/338266-sliyaniya-i-pogloscheniya-v-rossii-i-v-mire](http://www.e-xecutive.ru/management/practices/338266-sliyaniya-i-pogloscheniya-v-rossii-i-v-mire)
95. [http://ru.investinrussia.com/data/files/sectors/S\\_MA\\_4r\\_2015.pdf](http://ru.investinrussia.com/data/files/sectors/S_MA_4r_2015.pdf)

# Приложения

## Приложение А

### Классификация типов слияний и поглощений компаний



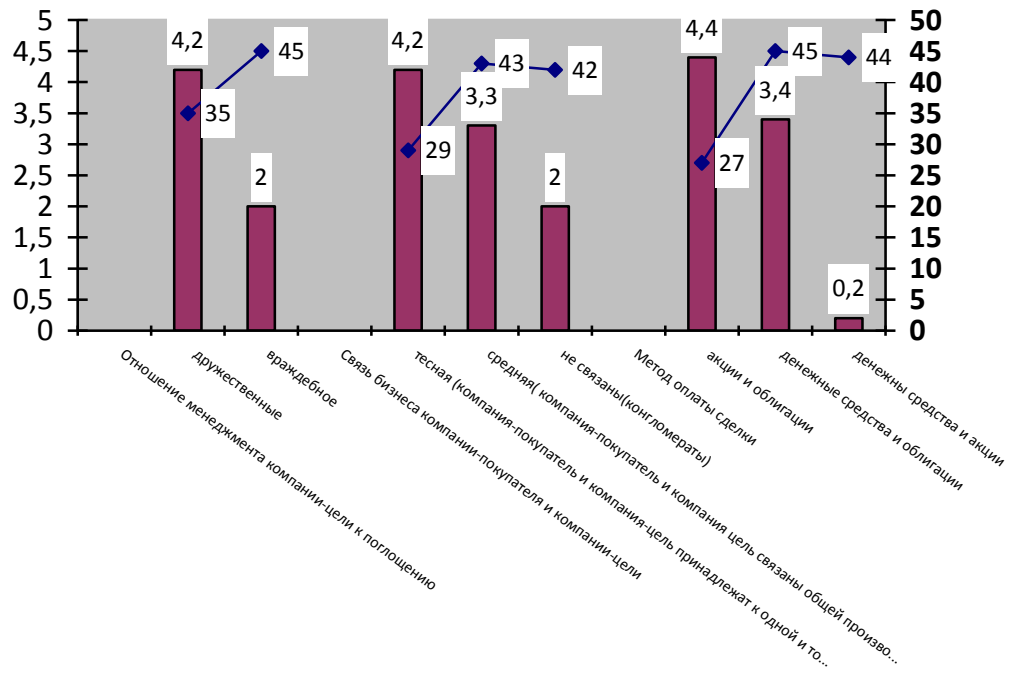
## Приложение Б

### Основные виды защиты от поглощения до и после объявления о сделке



## Приложение В

### Связь характеристик сделки M&A с доходностью компании-покупателя



## Приложение Г

### Классификация методов оценки слияний и поглощений по М.Р.Зайнуллиной



## Приложение Д

### Топ-10 сделок с участием российских компаний в 2017 году

№ п/п	Отрасль	Объект сделки	Продавцы	Покупатели	Пакет	Стоим., \$ млн.	Формат	Дата
1	ТЭК	Essar Oil Limited (Индия)	Essar Group	ПАО НК «Роснефть», фонд United Capital Partners (UCP), Trafigura PteLtd	73,7%	9506,6	In-out	Август 2017
2	Финансы	ПАО Банк «ФК Открытие»	АО «Открытие Холдинг»	Банк России	99,99%	7920,1*	Внутренняя	Декабрь 2017
3	Услуги	Parexel International Corporation (США)	Частные инвесторы	Pamplona Capital Management LLP	100%	5000,0	In-out	Июнь 2017
4	Торговля	Holland & Barrett Retail Limited (Великобритания)	The Carlyle Group	LI Retail (LetterOne Investment Holdings)	100%	2299,2	In-out	Июнь 2017
5	ТЭК	Доли в НПЗ Bayemol Raffineriegesellschaft GmbH, Mineraloelraffinerie Oberthein GmbH, PCK Raffinerie GmbH (Германия)	BP Plc	ПАО «НК «Роснефть»	12,5%, 12% и 18,7% соотв.	1522,0	In-out	Январь 2017
6	Страхование	Группа «Росгосстрах»	Дмитрий Хачатуров, Сергей Хачатуров, группа ВТБ, миноритарии	ПАО Банк «ФК Открытие»	Мажоритарный	1447,2*	Внутренняя	Декабрь 2017
7	Торговля	ТЦ «Пятая авеню», «Гудзон» и три ТРЦ «Золотой Вавилон»	Immofinanz Group	Fort Group	Имущественный комплекс	1080,6	Внутренняя	Декабрь 2017
8	Связь	Deodar (Пакистан)	Veon Ltd.	Tanzanite Tower (Private) Limited (Малайзия, Пакистан)	100%	940,0	Out-in	Август 2017
9	ТЭК	АО «НК «Конданефть»	Независимая нефтегазовая компания (ННК)	ПАО «НК «Роснефть»	100%	702,0	Внутренняя	Апрель 2017
10	Транспорт	АО «Международный аэропорт Шереметьево»	Росимущество (83,04%), «Аэрофлот» (8,9%), ВЭБ (4,2%), ВТБ (3,7%)	ООО «Шереметьево Холдинг» (контролирующий акционер - TPS Avia Group) - 66%, Росимущество - 30,43%	66%	650,0*	Внутренняя	Июнь 2017

\* - оценочно



Приложение Е

Бухгалтерский баланс ООО «ФПК «Вега» на 31.12.2018 г.

**Бухгалтерский баланс**  
на 31 декабря 2018 г.

Организация	<u>Общество с ограниченной ответственностью «ФПК «Вега»</u>	по ОКПО	43923100		
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	6322018074\632401001		
Вид экономической деятельности	<u>производство и СМР</u>	по ОКВЭД	15.96		
Организационно-правовая форма/форма собственности	<u>ООО/частная</u>	по ОКОПФ/ОКФС	65	16	
Единица измерения: тыс. руб.		по ОКЕИ	384		
Местонахождение (адрес)	<u>443068, Самарская обл., г.Самара, ул.Ново-Садовая, 106</u>				

Пояснения	Наименование показателя	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
	<b>АКТИВ</b>			
	<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
	Нематериальные активы			
	Результаты исследований и разработок			
	Нематериальные поисковые активы			
	Материальные поисковые активы			
	Основные средства	9781	6667	6318
	Доходные вложения в материальные ценности			
	Финансовые вложения			
	Отложенные налоговые активы			
	Прочие внеоборотные активы	31	53	624
	Итого по разделу I	9812	6720	6942
	<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
	Запасы	8928	7217	6328
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	12	59	497
	Дебиторская задолженность	3520	3313	2182
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	116	2	2
	Денежные средства и денежные эквиваленты	50	4	5
	Прочие оборотные активы			
	Итого по разделу II	12626	10595	9015
	<b>БАЛАНС</b>	22438	17315	15956

Пояснения	Наименование показателя	На 31 декабря 20 18 г.	На 31 декабря 20 17 г.	На 31 декабря 20 16 г.
	<b>ПАССИВ</b>			
	<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>			
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	10	10	10
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	(            )	(            )	(            )
	Переоценка внеоборотных активов			
	Добавочный капитал (без переоценки)			
	Резервный капитал			
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	2726	5018	7022
	Итого по разделу III	2736	5028	7032
	<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
	Заемные средства	6005	3915	2455
	Отложенные налоговые обязательства			
	Оценочные обязательства			
	Прочие обязательства			
	Итого по разделу IV	6005	3915	2455
	<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
	Заемные средства	5705		2754
	Кредиторская задолженность	7980	8358	3688
	Доходы будущих периодов	12	14	27
	Оценочные обязательства			
	Прочие обязательства			
	Итого по разделу V	13697	8372	6469
	<b>БАЛАНС</b>	22438	17315	15956

## Приложение Ж

Отчет о финансовых результатах ООО «ФПК «Вега» на 31.12.2017 г.

### Отчет о финансовых результатах

за 12 мес. 20 17 г.

Форма по ОКУД  
Дата (число, месяц, год)

Организация Общество с ограниченной ответственностью «ФПК «Вега» по ОКПО  
Идентификационный номер налогоплательщика \_\_\_\_\_ ИНН  
Вид экономической деятельности \_\_\_\_\_ производство и СМР по ОКВЭД  
Организационно-правовая форма/форма собственности ООО/частная по ОКОПФ/ОКФС  
Единица измерения: тыс. руб. по ОКЕИ

Коды		
0710002		
2017	12	31
4323100		
6322018074\632401001		
15.96		
65	16	
384 (385)		

Пояснения	Наименование показателя	За <u>12 мес.</u> <u>20 17</u> г.	За <u>12 мес.</u> <u>20 16</u> г.
	Выручка	31340	22839
	Себестоимость продаж	( 26669 )	( 17575 )
	Валовая прибыль (убыток)	4671	5264
	Коммерческие расходы	( 686 )	( 687 )
	Управленческие расходы	( 433 )	( 325 )
	Прибыль (убыток) от продаж	3552	4252
	Проценты к уплате	( 695 )	( 222 )
	Прочие доходы	11127	7001
	Прочие расходы	( 10434 )	( 7014 )
	Прибыль (убыток) до налогообложения	3550	4017
	Текущий налог на прибыль	( 710 )	( 803 )
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)		
	Изменение отложенных налоговых обязательств		
	Изменение отложенных налоговых активов		
	Прочее		
	Чистая прибыль (убыток)	2840	3214

## Приложение И

Отчет о финансовых результатах ООО «ФПК «Вега» на 31.12.2018 г.

### Отчет о финансовых результатах

за 12 мес. 20 18 г.

Форма по ОКУД  
Дата (число, месяц, год)

Организация Общество с ограниченной ответственностью «ФПК «Вега» по ОКПО  
Идентификационный номер налогоплательщика \_\_\_\_\_ ИНН  
Вид экономической деятельности производство и СМР по ОКВЭД  
Организационно-правовая форма/форма собственности ООО/частная по ОКОПФ/ОКФС  
Единица измерения: тыс. руб. по ОКЕИ

Коды		
0710002		
2018	12	31
4323100		
6322018074\632401001		
15.96		
65	16	
384 (385)		

Пояснения	Наименование показателя	За <u>12 мес.</u> <u>20 18</u> г.	За <u>12 мес.</u> <u>20 17</u> г.
	Выручка	31701	31340
	Себестоимость продаж	( 25563 )	( 26669 )
	Валовая прибыль (убыток)	6138	4671
	Коммерческие расходы	( 450 )	( 686 )
	Управленческие расходы	( 715 )	( 433 )
	Прибыль (убыток) от продаж	4973	3552
	Проценты к уплате	( 798 )	( 695 )
	Прочие доходы	10383	11127
	Прочие расходы	( 10538 )	( 10434 )
	Прибыль (убыток) до налогообложения	4020	3550
	Текущий налог на прибыль	( 804 )	( 710 )
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)		
	Изменение отложенных налоговых обязательств		
	Изменение отложенных налоговых активов		
	Прочее		
	Чистая прибыль (убыток)	3216	2840

## Приложение К

Бухгалтерский баланс ООО «Элемент» на 31.12.2018 г.

### Бухгалтерский баланс на 31 декабря 2018 г.

	Форма по ОКУД	Коды		
Дата (число, месяц, год)		0710001		
Организация <u>Общество с ограниченной ответственностью «Элемент»</u> по ОКПО		2018	12	31
Идентификационный номер налогоплательщика	ИНН	43923100		
Вид экономической деятельности	по ОКВЭД			
Организационно-правовая форма/форма собственности <u>ООО/частная</u>	по ОКФС			
Единица измерения: тыс. руб.	по ОКЕИ	65	16	
Местонахождение (адрес) <u>443044, Самарская обл., Самара, Товарная ул., 70</u>		384		

Пояснения	Наименование показателя	На 31 декабря <u>2018</u> г.	На 31 декабря <u>2017</u> г.	На 31 декабря <u>2016</u> г.
	<b>АКТИВ</b>			
	<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
	Нематериальные активы			
	Результаты исследований и разработок			
	Нематериальные поисковые активы			
	Материальные поисковые активы			
	Основные средства	16952	15741	14644
	Доходные вложения в материальные ценности			
	Финансовые вложения			
	Отложенные налоговые активы			
	Прочие внеоборотные активы	89	75	41
	Итого по разделу I	17041	15816	14685
	<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
	Запасы	15232	12697	10514
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	345	261	209
	Дебиторская задолженность	7522	6213	6850
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)			
	Денежные средства и денежные эквиваленты	188	145	106
	Прочие оборотные активы	13	21	16
	Итого по разделу II	23300	19337	17696
	<b>БАЛАНС</b>	<b>40341</b>	<b>35153</b>	<b>32380</b>

Пояснения	Наименование показателя	На 31 декабря 20 18 г.	На 31 декабря 20 17 г.	На 31 декабря 20 16 г.
	<b>ПАССИВ</b>			
	<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>			
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	10	10	10
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	(            )	(            )	(            )
	Переоценка внеоборотных активов			
	Добавочный капитал (без переоценки)			
	Резервный капитал			
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	10595	7459	10024
	Итого по разделу III	10605	7469	10034
	<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
	Заемные средства	7210	6950	8450
	Отложенные налоговые обязательства			
	Оценочные обязательства			
	Прочие обязательства			
	Итого по разделу IV	7210	6950	8450
	<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
	Заемные средства	11700	8680	7790
	Кредиторская задолженность	10791	12026	6085
	Доходы будущих периодов	35	28	21
	Оценочные обязательства			
	Прочие обязательства			
	Итого по разделу V	22526	20734	13896
	<b>БАЛАНС</b>	40341	35153	32380

## Приложение Л

Отчет о финансовых результатах ООО «Элемент» на 31.12.2017 г.

### Отчет о финансовых результатах

за 12 мес. 20 17 г.

Форма по ОКУД  
Дата (число, месяц, год)

Организация Общество с ограниченной ответственностью «Элемент» по ОКПО  
Идентификационный номер налогоплательщика \_\_\_\_\_ ИНН  
Вид экономической деятельности \_\_\_\_\_ по ОКВЭД  
Организационно-правовая форма/форма собственности ООО/частная по ОКОПФ/ОКФС  
Единица измерения: тыс. руб. по ОКЕИ

Коды		
0710002		
2017	12	31
4323100		
65	16	
384		

Пояснения	Наименование показателя	За <u>12 мес.</u> <u>20 17</u> г.	За <u>12 мес.</u> <u>20 16</u> г.
	Выручка	81320	72839
	Себестоимость продаж	( 74130 )	( 59625 )
	Валовая прибыль (убыток)	7190	13214
	Коммерческие расходы	( 1011 )	( 1032 )
	Управленческие расходы	( 950 )	( 1114 )
	Прибыль (убыток) от продаж	5229	11068
	Проценты к уплате	( 381 )	( 420 )
	Прочие доходы	16252	13254
	Прочие расходы	( 13641 )	( 13878 )
	Прибыль (убыток) до налогообложения	7459	10024
	Текущий налог на прибыль	( 1492 )	( 2005 )
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)		
	Изменение отложенных налоговых обязательств		
	Изменение отложенных налоговых активов		
	Прочее		
	Чистая прибыль (убыток)	5967	8019

## Приложение М

Отчет о финансовых результатах ООО «Элемент» на 31.12.2018 г.

### Отчет о финансовых результатах

за 12 мес. 20 18 г.

Форма по ОКУД  
Дата (число, месяц, год)

Организация Общество с ограниченной ответственностью «Элемент» по ОКПО  
Идентификационный номер налогоплательщика \_\_\_\_\_ ИНН  
Вид экономической деятельности \_\_\_\_\_ по ОКВЭД  
Организационно-правовая форма/форма собственности ООО/частная по ОКОПФ/ОКФС  
Единица измерения: тыс. руб. по ОКЕИ

Коды		
0710002		
2018	12	31
4323100		
65	16	
384		

Пояснения	Наименование показателя	За <u>12 мес.</u> <u>20 18</u> г.	За <u>12 мес.</u> <u>20 17</u> г.
	Выручка	96350	81320
	Себестоимость продаж	( 83612 )	( 74130 )
	Валовая прибыль (убыток)	12738	7190
	Коммерческие расходы	( 1240 )	( 1011 )
	Управленческие расходы	( 1016 )	( 950 )
	Прибыль (убыток) от продаж	10482	5229
	Проценты к уплате	( 345 )	( 381 )
	Прочие доходы	12352	16252
	Прочие расходы	( 11894 )	( 13641 )
	Прибыль (убыток) до налогообложения	10595	7459
	Текущий налог на прибыль	( 2119 )	( 1492 )
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)		
	Изменение отложенных налоговых обязательств		
	Изменение отложенных налоговых активов		
	Прочее		
	Чистая прибыль (убыток)	8476	5967