

УДК 338.1

*Басыров К.А.*

*Студент*

*Россия, г. Екатеринбург*

*Уральский федеральный университет имени первого Президента*

*России Б.Н. Ельцина*

**ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ СДЕЛОК СЛИЯНИЯ И  
ПОГЛОЩЕНИЯ В МЕТАЛЛУРГИЧЕСКОЙ ОТРАСЛИ**

*Аннотация: Предметом исследования стала оценка эффективности сделок слияния и поглощения в металлургической отрасли, так как слияние и поглощение является одним из самых сложных видов инвестиционной деятельности предприятий.*

*Ключевые слова: оценка эффективности слияний и поглощений, метод событий, стоимостной метод, метод анализа финансовой отчетности, инвестиции.*

*Basyrov K.A.*

*Student*

*Russia, Yekaterinburg*

*Ural Federal University named after the First President of Russia B.N. Yeltsin*

**EVALUATION OF EFFICIENCY OF MERGERS AND ACQUISITIONS  
IN THE METALLURGICAL INDUSTRY**

*Abstract: The subject of this research work evaluation of efficiency of mergers and acquisitions in the metallurgical industry, since mergers and acquisitions are one of the most difficult types of investment activities of enterprises.*

*Keywords: evaluation of efficiency of mergers and acquisitions, event study, accounting studies, financial statement analysis, investments.*

В настоящее время, в условиях нарастающей конкуренции, как на мировом, так и на российском рынке и непрерывных санкций в отношении России внешняя среда представляет угрозу для развития металлургических

предприятий, стремящихся проводить эффективную внешне- и внутриэкономическую инвестиционную деятельность для обеспечения успеха в долгосрочной перспективе.

Поэтому стоит отметить следующий ряд условий, в ходе выделения которых возможно определить приоритетное направление в металлургической отрасли, способное сделать предприятие более эффективным. Так металлургическая отрасль ввиду своих сложных и многообразных технологических процессов имеет высокую ресурсо- и энергоёмкость, что создает дополнительные барьеры для появления новых конкурентов в металлургической отрасли.

В глобальной экономике металлургическая отрасль создает основу для таких базовых отраслей как: строительство, энергетика, инфраструктура и машиностроение.

Традиционно металлургическая отрасль занимает второе место после нефтегазового сектора в российской экономике, что в свою очередь показывает, насколько важно создание конкурентных преимуществ металлургической отрасли для развития российской экономики. В связи с этим, для развития металлургической отрасли все чаще встречается такой класс экономических процессов, как слияние и поглощение, который является инструментом повышения эффективности во времена нарастающей конкуренции за рынки сбыта, инновационных технологий, человеческого капитала и сырьевых ресурсов в виде ломов и руд.

На основании выше указанных условий наиболее приоритетным направлениям деятельности металлургических компаний является реализация сделок слияния и поглощения, которые дают сильнейшее преимущество перед конкурентами и позволяют в кратчайшие сроки решать приоритетные задачи и достигать долгосрочных стратегических

целей компаний. Поэтому, важно оценить эффективность сделок слияния и поглощений.

Изучение эффективности сделок слияния и поглощения на рынке корпоративного контроля можно разделить на три группы:

- метод событий;
- метод анализа финансовой отчетности;
- стоимостной метод. [1]

Наиболее популярным методом оценки эффективности сделок слияния и поглощения является **метод событий** (от англ. event study) или его ещё можно назвать метод накопленной избыточной доходности (от англ. cumulative abnormal return, CAR). Данный метод пользуется популярностью, так как он не требует длительного анализа бухгалтерской отчетности компаний, которая в свою очередь может отражать не полную картину состояния компании.

Метод накопленной избыточной доходности базируется на том, что рынок уже учёл все факторы, влияющие на цену акции, то есть, не только прошлую информацию, но и всю текущую информацию на данный момент. Таким образом, цена акции учитывает в себя потенциальные выгоды и преимущества, которые могут возникнуть в результате осуществления сделки слияния или поглощения.

Суть метода заключается в том, что анализируется доходность акций компании-покупателя на определенном отрезке времени и затем сравнивается с доходностью акций после объявления сделки слияния или поглощения.

Чтобы рассчитать избыточную доходность акции, нужно определить ее ожидаемую доходность. Для этого будем использовать рыночную модель, которая гласит, что существует линейная зависимость между

ожидаемой доходностью акции компании и доходностью фондового индекса (например, ММВБ). Таким образом, можно посчитать доходность акции, которая рассчитывается посредством линейной регрессионной модели:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i * R_{m,t} + \xi_{i,t}, \text{ где}$$

$E(R_{i,t})$  – ожидаемая доходность цены акции компании  $i$  в день  $t$ ;

$R_{m,t}$  – доходность портфеля в день  $t$ ;

$\alpha_i$  – константа;

$\beta_i$  – систематический риск акции компании  $i$ ;

$\xi_{i,t}$  – ошибка.

Затем рассчитывается избыточная доходность акции компании:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}), \text{ где}$$

$AR_{i,t}$  – избыточная доходность цены акции компании  $i$  в день  $t$ ;

$R_{i,t}$  – фактическая доходность цены акции компании  $i$  в день  $t$ .

В конце определяем накопленную избыточную доходность акции компании:

$$CAR_i = \sum_{t=-m}^m AR_{i,t}, \text{ где}$$

$CAR_i$  – накопленная избыточная доходность акции компании  $i$ ;

$m$  – количество дней до и после события.

Таким образом, если полученная сумма избыточной доходности положительна, то сделка слияния или поглощения оказалась эффективной.

[2]

Следующим методом оценки эффективности сделок слияния или поглощения является **метод анализа финансовой отчетности**. Суть метода заключается в сравнении финансовых показателей компании до заключения сделки о слиянии или поглощении и после завершения сделки.

Чаще всего сравниваются такие показатели как ROA (доходность активов), ROE (доходность собственного капитала), ROS (рентабельность продаж).

Принципы **стоимостного метода** основываются на оценке благосостояния с помощью рыночной стоимости собственности, на основании чего можно говорить о способности создавать дополнительную стоимость для своих ключевых стейкхолдеров (держателей акции). Для этого используют такие модели, как экономическая добавленная стоимость (от англ. economic value added, EVA), экономическая прибыль (от англ. economic profit, EP) и остаточная прибыль (от англ. residual income valuation model, RIV). [3]

На основании рассмотренных методов можно сделать выводы об эффективности применения сделок слияния и поглощения.

Метод накопленной избыточной доходности (метод событий) может быть наиболее эффективен, так как основывается на фактических данных о цене акции и реализуется при помощи детальных расчетов. Данная система позволяет с минимальными ресурсными затратами оценить уровень необходимого вклада компании в сделку и на основании рассчитанных данных получить итоги входа в такую сделку.

Сравнивая описанный ранее метод с методом анализа финансовой отчетности, можно выделить причины, по которым компания скорее прибегнет к первому, нежели ко второму. Во-первых, метод событий скорее предложит большее количество вариаций в связи с более

детальными расчетами, а анализ финансовой отчетности предполагает рассмотрение, как правило, лишь трех показателей. Во-вторых, анализ отчетов позволяет взглянуть на финансовую основу предприятия довольно поверхностно, не затрагивая цену акций. В свою очередь, метод событий основывается именно на цене акций.

Принцип стоимостного метода будет эффективен для предприятия в случае активного участия в рассмотрении сделки держателей акций (стейкхолдеров). Если ключевые стейкхолдеры заинтересованы в создании необходимых условий для поглощения, данный метод будет одним из первых в выборе предприятия.

Можно сделать вывод, что выбор альтернативного метода для совершения сделок зависит от целей предприятия, а эффективность выбранного метода зависит от направления, в котором компания ведет деятельность.

Таким образом, в современных тенденциях роста числа сделок слияния и поглощения в металлургической отрасли важно знать эффективность таких сделок, так как слияние и поглощение является одним из самых сложных и специфическим видом инвестиционной деятельности предприятия.

#### **Использованные источники:**

1. Абузов Р.М., Григорьева С.А. Оценка эффективности сделок слияний и поглощений на развитых рынках капитала Западной Европы [Электронный ресурс]// Экономический журнал ВШЭ.2015. Т. 19. №2. С. 199-217. – URL: <https://ej.hse.ru/data/2015/06/15/1083265223/%D0%90%D0%B1%D1%83%D0%B7%D0%BE%D0%B2.pdf> (дата обращения: 12.05.2020)
2. Саратовский А.Д. Методология оценки эффективности сделок слияний и поглощений: метод событий [Электронный ресурс]// Международный научно-исследовательский журнал. – 2015. – №1 (32) Часть 2. – с. 94-95. –

URL: <https://research-journal.org/economical/metodologiya-ocenki-effektivnosti-sdelok-sliyaniy-i-pogloshhenij-metod-sobytij/> (дата обращения 13.05.2020)

3. Игнатишин Ю.В. Слияния и поглощения стратегия, тактика, финансы / Ю.В. Игнатишин. – СПб.: Питер, 2005. – 280 с.