

Слияния и поглощения компаний как инструмент повышения их стоимости и конкурентоспособности

Димкова Валерия Валерьевна, студентка 4-ого курса финансового факультета РЭУ имени Г. В. Плеханова, г. Москва, Российская Федерация

E-mail: Dimkova.v@rea.ru

Литвинова Дарья Евгеньевна, студентка 4-ого курса финансового факультета РЭУ имени Г. В. Плеханова, г. Москва, Российская Федерация

E-mail: delitvinova@gmail.com

Аннотация

В статье представлены теоретические аспекты сущности понятия сделки слияния и поглощения (M&A), а также рассмотрен конкретный кейс и проведен анализ синергии от сделки M&A на примере слияния двух компаний медасектора The Walt Disney Company и 21st Century Fox. Анализ произведен путем расчета и сравнения финансовых показателей и мультипликаторов на основе бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках, а также на базе исторических данных стоимости акций The Walt Disney Company и 21st Century Fox до и после совершения сделки.

Ключевые слова: сделки слияний и поглощений, сделки M&A, операционная синергия, горизонтальное слияние, финансовая синергия, справедливая стоимость сделки.

Mergers and acquisitions of businesses as a tool to increase their value and competitiveness

Dimkova Valeria Valeryevna, student, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russian Federation

E-mail: Dimkova.v@rea.ru

Litvinova Daria Evgenievna, student, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russian Federation

E-mail: delitvinova@gmail.com

Abstract

The article presents theoretical aspects of the essence of the concept of mergers and acquisitions (M&A), as well as a specific case and analysis of the synergy from the m&A transaction on the example of the merger of two companies in the media sector, the Walt Disney Company and 21st Century Fox. The analysis is performed by calculating and comparing financial indicators and

multipliers based on the balance sheet, profit and loss statement, as well as on the basis of historical data on the value of shares of the Walt Disney Company and 21st Century Fox before and after the transaction.

Keywords: mergers and acquisitions, M&A transactions, operational synergy, horizontal merger, financial synergy, fair value of the transaction.

В эпоху глобализации и модернизации вместе с экономическим развитием многих стран волна слияний и поглощений распространяется все шире за пределы одной страны и даже одного континента. Некоторые компании используют слияния и поглощения как способ расширения своего присутствия на международном уровне и расширения своей доли на новых рынках, особенно на развивающихся. Согласно исследованию экономических экспертов, слияния и поглощения являются одним из решений реструктуризации бизнеса с целью повышения эффективности. Национальные экономики сталкиваются с большими возможностями в привлечении иностранного инвестиционного капитала для индустриализации и модернизации.

Очевидно, что, когда условия внутреннего рынка не способствуют повышению конкурентоспособности компании, а она стремится повысить стоимость, то фирма будет искать внутренние инвестиции для создания альянса, совместного предприятия, для слияния или поглощения на внутреннем рынке либо инициировать внешние инвестиции, ведущие, например, к слиянию и поглощению с компаниями на внешнем рынке.

Размер, безусловно, является преимуществом при конкуренции на мировом рынке, но «больше» не всегда означает «лучше». Результаты исследований [2] показывают, что мега-слияния могут фактически стать провалом для инвесторов. Поэтому компаниям разумно рассмотреть все варианты, прежде чем вкладывать все средства в сделку. Многие покупатели платят премию к цене покупки, которая сводит на нет всю потенциальную экономическую выгоду от слияния. Часто менеджеры представляют себе грандиозные синергии, которые оказываются иллюзорными или неосуществимыми, или покупают компанию, которая не является тем, чем кажется, полностью не понимая и не зная, что они получают.

Качественная и эффективная интеграция купленной фирмы в структуру материнской компании можно поистине назвать искусством и даже целой наукой. Приобретатели часто недооценивают сопутствующие затраты консолидации операций объединенных компаний с очень разными корпоративными культурами. В результате они могут потерять ключевых сотрудников, продавцов и клиентов.

Приобретения терпят неудачу по разным причинам, но основной повторяющийся лейтмотив заключается в том, что покупатели переплачивают за цель. Они переоценивают

либо ценность компании-цели, либо ожидаемую синергию, связанную с приобретением, либо и то, и другое. Поэтому одним из важнейших аспектов этапа планирования проведения сделки является оценка компании-цели и ожидаемой синергии.

Целью статьи является ответ на вопрос, каким образом влияют слияния и поглощения на конкурентоспособность компании. Для этого будет проведен финансовый анализ рассматриваемых компаний The Walt Disney Company и 21st Century Fox до и после совершения сделки, а также оценен синергетический эффект от слияния.

В различных источниках встречаются разные определения относительно слияний и поглощений. В основном под термином «слияние» (англ. – merger) подразумевается объединение двух и более компаний, когда старые фирмы прекращают свое существование, а дальнейшую деятельность продолжает новое юридическое лицо [6]. Поглощение (англ. – acquisition) же можно определить как процесс объединения двух фирм, при котором одно предприятие продолжает свое существование, а компания-цель прекращает свою деятельность. В некоторых источниках подобным образом описывается именно процесс слияния, а объединение фирм с созданием новой компании, называют консолидацией [1]. Термин «поглощение» в данном случае используется в контексте враждебных сделок.

На данный момент выделяют три вида сделок M&A:

1. Горизонтальные слияния представляют собой объединение фирм, работающих и конкурирующих в одной отрасли (например, поглощение 21st Century Fox корпорацией The Walt Disney Company);

2. Вертикальные слияния происходят между компаниями, функционирующих на разных стадиях производственного цикла. Такие компании имеют взаимоотношения покупателя и продавца (например, приобретение «Заволжского моторного завода» компанией «Северсталь»);

Конгломератные слияния объединяют фирмы, деятельность которых никак не связана между собой (например, поглощение Сбербанком бизнесов из секторов логистики, медицины, медиа и др.).

С позиции финансового менеджмента, слияния и поглощения преследуют в конечном итоге главную цель – максимизацию стоимости компании. Заключение сделок M&A кроме всего прочего объясняется рядом причин:

1. Желание расширить бизнес в новой сфере или на новом рынке;
2. Увеличение рыночной власти компании за счет снижения остроты конкуренции;
3. Диверсификация бизнеса (в случае конгломератного слияния или поглощения);
4. Достижение синергетического эффекта, при котором новая компания

становится более прибыльной, нежели отдельные ее части, которые объединяются.

Синергия может быть операционной и финансовой. Операционный синергетический эффект проявляется в увеличении доходов за счет роста производства или увеличения клиентской базы, а также в сокращении расходов на экономии операционных затрат. Финансовая синергия – это влияние совершения сделки M&A на инвестиционную привлекательность компании. Если слияние снижает волатильность денежных потоков, то риск неплатежеспособности и потери ликвидности компанией в глазах инвесторов снижается, что позволяет привлечь большие объемы заемного капитала, а также снизить его стоимость. Кроме того, финансовый синергетический эффект позволяет более эффективно управлять налоговой оптимизацией за счет использования различных видов налогового щита, снижения налогооблагаемой базы и повышения стоимости компании.

Теперь кратко рассмотрим, как можно оценить справедливую стоимость бизнеса, а также рассмотрим модель расчета синергии.

Рыночная стоимость публичной компании представляет собой произведение количества акции и их текущей стоимости. Для правильной оценки и верного принятия решений инвестору необходимо понимать, насколько компания справедливо оценена.

Можно выделить три основных метода расчета справедливой стоимости акций компании: метод аналогов; метод сделок; метод расчета дисконтированного денежного потока (DCF).

Оценка справедливой стоимости компании-цели при планировании сделки слияния или поглощения – очень важный процесс, так как, основываясь на данных о рыночной и справедливой стоимости, компания-покупатель назначает премию к покупке. Здесь важно не занижить стоимость, но и не заплатить слишком много, так как синергетический эффект после сделки может не покрыть инвестиции. Через некоторое время после слияния руководству компании нужно оценить результаты сделки и понять, имеет ли место быть синергия. Для этого используется показатель чистой стоимости поглощения (Net Acquisition Value) [1]:

$$NAV = P_{AB} - [P_A + P_B] - P - C, \text{ где}$$

P_{AB} – стоимость объединенной компании;

P_A – стоимость компании-покупателя;

P_B – рыночная стоимость компании-цели;

P – премия, выплаченная за компанию В;

C – издержки процесса поглощения.

Значение в квадратных скобках представляет собой синергетический эффект. Чтобы окупить слияние, эффект должен превышать сумму ($P + C$).

Как можно применить данный показатель и оценить синергию на реальном примере рассмотрим далее на кейсе компаний Walt Disney Company and 21st Century Fox.

The Walt Disney Company — один из крупнейших конгломератов индустрии развлечений в мире. На данный момент является материнской компанией по отношению к Walt Disney Pictures, Disney Nature, Marvel Studios, Lucasfilm, 20th Century Fox, Pixar Studios и др. Бизнес компании имеет широко диверсифицирован, как с точки зрения географии, так и бизнес-сегментов. На данный момент корпорация состоит из четырех подразделений:

1. Студии, которые занимаются продакшеном фильмов, сериалов и мультфильмов;
2. Парки и курорты, включающие в себя пять развлекательных курортов в США, Японии, Франции и Гонконге, а также круизную компанию Disney Cruise Line;
3. Потребительские товары: одежда, игрушки, электроника, игры, предметы интерьера, книги, журналы, продукты питания и т.д.;
4. Медиа-сети: телеканалы, радиоволны, Интернет-издания и др.

14 декабря 2017 года компания Disney объявляет о приобретении большей части активов 21st Century Fox. В сделку вошли: кино- и телестудия Fox, доля в британском телеканале Sky, 30% акций стримингового сервиса Hulu, 50% акций нидерландской телевизионно-продюсерской компании Endemol Shine Group, канал Star India, кабельные сети FX и National Geographic, 300 международных и 22 региональных спортивных канала. Под контролем владельцев Fox Corporation (реорганизованная корпорация Fox после поглощения 21st Century Fox) остаются каналы Fox News и Fox Sports и сети кабельных каналов FS1 и FS2. Согласно условиям сделки, Disney выпустит порядка 515 миллионов новых акций в пользу акционеров 21st Century Fox, что соответствует приблизительно 25% доли в компании Disney. Точное количество предоставляемых по сделке акций будет зависеть от налоговых обязательств при реорганизации 21st Century Fox и других транзакций в ходе осуществления сделки. Базисное соотношение в 0.2745 акции Disney за каждую акцию 21st Century Fox предполагает, что такие налоговые обязательства будут покрыты выплатой в \$8,5 млрд от остающихся за пределами сделки активов 21st Century Fox.

Первоначальная объявленная стоимость сделки составила 52,4 миллиарда долларов. Однако после того, как Comcast попытался перебить сделку Fox и Disney, предложив за компанию 65 миллиардов, Disney пообещала выплатить 71,3 млрд. долл. Fox посчитала эти условия «более гибкими и выгодными». 20 марта 2019 года The Walt Disney Company закрыла сделку по приобретению части активов холдинга 21st Century Fox.

Для оценки синергетического эффекта от сделки необходимо рассмотреть основные

финансовые показатели и мультипликаторы в динамике, начиная с результатов 2016 года, так как в 2017 году было объявлено о поглощении 21st Century Fox, а в 2019 году сделка была завершена. Таким образом, можно будет понять, как повлияла новость о поглощении и сама сделка на Walt Disney Co.

Таблица 1. Финансовые показатели и мультипликаторы The Walt Disney Company в период с 2016 г. по 2020 г.¹

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
Выручка, млрд. долл.	55,63	55,14	59,43	69,61	65,39
ЕБИТДА, млрд. долл.	16,61	16,68	17,45	14,65	8,36
Чистая прибыль, млрд. долл.	9,39	8,98	12,60	11,05	-2,86
Совокупные обязательства, млрд. долл.	44,40	54,47	49,83	105,11	117,97
Собственный капитал, млрд. долл.	47,63	41,32	48,77	88,88	83,58
Совокупные активы, млрд. долл.	92,03	95,79	98,60	193,98	201,55
Денежные средства и эквиваленты, млрд. долл.	3,736	4,017	4,15	5,418	17,314
Кол-во акций, млн. шт.	1600	1500	1500	1781	1781
Капитализация, млрд. долл.	160,30	153,89	185,55	261,63	312,96
P/E (капитализация/ЧП)	17,07	17,14	14,73	23,67	-
P/S (капитализация/выручка)	2,88	2,79	3,12	3,76	4,79
EV (enterprise value), млрд. долл.	199,45	197,12	233,62	334,31	412,83
EV/Выручка	4,20	3,58	3,93	4,80	6,31
Net Debt/ EBITDA	2,45	3,03	2,62	6,80	12,04
Коэф. финансовой зависимости	0,49	0,57	0,51	0,54	0,59
ROA	10,20%	9,37%	12,78%	5,70%	-
ROE	19,84%	19,95%	23,85%	11,77%	-
EPS, долл.	5,73	5,69	7,23	6,24	-1,57
DPS, долл.	1,63	1,56	1,68	1,76	0,88
Payout ratio (К-т выплаты дивид.)	27,7%	26,1%	20,0%	28,4%	-
Дивидендная доходность	1,44%	1,55%	1,53%	1,20%	1,00%

В целом компанию можно оценить как достаточно стабильную и инвестиционно-привлекательную, так как корпорация из года в год генерирует денежный поток с невысокой волатильностью. Лишь в этом году наблюдаются значительные изменения в показателях, которые объясняются кризисом, вызванным ограничениями из-за пандемии коронавируса. В 2020 году у Disney значительно увеличились долговые обязательства, а также статья

¹ Составлено автором.

«Необычные расходы» в отчете о финансовых результатах, из-за чего компания понесла чистый убыток в размере 2,86 млрд. долл. По этой же причине руководство Disney приняло решение о приостановке выплаты дивидендов акционерам во втором полугодии. В первом же полугодии были установлены и выплачены дивиденды в размере 0,88 долл. на акцию.

В 2019 году происходит значительное снижение показателей рентабельности, а также рост коэффициента финансовой зависимости на 7,2%. Такую динамику нельзя считать тревожной, так как именно на итоговых результатах 2019-го года отразилось поглощение компании 21st Century Fox. Disney принял на баланс долги корпорации, за счет чего обязательства и совокупные активы увеличились более, чем в два раза. Эффект от сделки не может проявиться в том же году, поэтому чистая прибыль по итогам 2019 года не выросла, а, напротив, снизилась на 12,3%.

Сделка по поглощению 21st Century Fox финансировалась за счет дополнительной эмиссии акций на сумму 57,24 млрд. долл. и за счет денежных средств в размере 22,5 млрд. долл. Эмиссия акций повлекла за собой в 2019 году значительный рост капитализации компании и показателя enterprise value, который является аналогом капитализации, но также учитывает чистый долг (разницу между обязательствами компании и ее денежными средствами, денежными эквивалентами и краткосрочными финансовыми вложениями). Кроме того, видна положительная динамика в ценах акций как после объявления о поглощении (рис. 5), так и после завершения сделки (рис. 6). Все это обуславливает колоссальный рост всех мультипликаторов. Эффект от поглощения быстро отражается на стоимости акций, так как рынок реагирует сразу же, но на выручке и прибыли он отразится только спустя время. Именно поэтому на данный момент можно сказать, что компания весьма переоценена на рынке за счет ожиданий положительного роста финансовых показателей Disney со стороны инвесторов.

Из графиков видно, как растет спрос на акции, что подтверждается значениями показателя кумулятивной избыточной доходности (таб. 2).

Показатель CAR (кумулятивная избыточная доходность) используется для анализа эффективности сделок M&A и рассчитывается как сумма ежедневных избыточных доходностей акций (разница между ростом стоимости акции и ростом рынка в целом) в определенном временном окне.

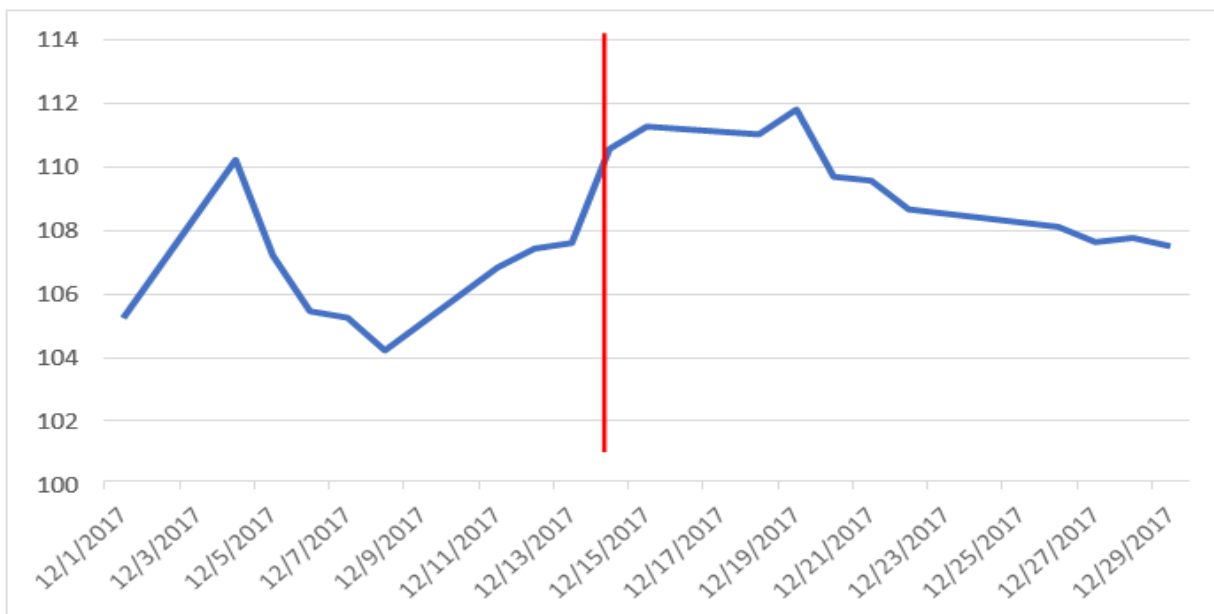


Рис. 1. Динамика цены акций Walt Disney Pictures в декабре 2017 года за две недели до и после объявления о сделке.²

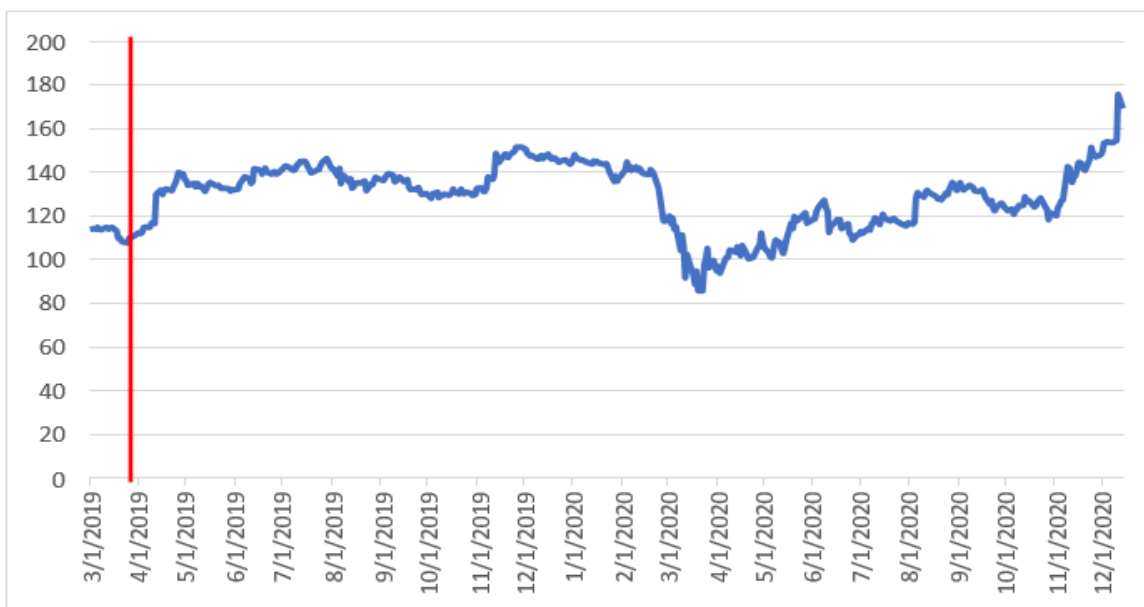


Рис. 2. Динамика цены акций Walt Disney Pictures в период с 01 марта 2019 г. по 15 декабря 2020 г.³

$$CAR_{i,(T1,T2)} = \sum_{t=T1}^{T2} AR_{i,t}$$

CAR – кумулятивная избыточная доходность,

AR – избыточная доходность акции.

В различных исследованиях реакции рынка на новости о слиянии или поглощении публичных и частных компаний использовались окна событий (-1;+1) (Moe'ller, Schlingemann,

² Составлено автором.

³ Составлено автором.

Stu'lz, 2004; Conn et al., 2003; Bae, 2013) и (-5;+5) (Fuller et al., 2002; Saadi, 2013). Проводить исследование целесообразно на коротком временном интервале, так как на узком окне события влияние других новостей на динамику стоимости акций маловероятно. Считается, что CAR имеет наибольшее значение в самом узком временном окне – (-1;+1), так как оно охватывает наиболее значимые избыточные доходности. В данной работе использовались окна (-1;+1), а также (-14;+2).

Таблица 2. Расчет показателя CAR во временном окне (-1;+1) и (-14;+2) ⁴

Дата	Цена акции	Прирост цены акции	Прирост значения индекса РТС	AR
24.11.2017	102,64	-0,097%	0,985%	-1,082%
27.11.2017	102,79	0,146%	0,820%	-0,674%
28.11.2017	103,41	0,603%	-0,558%	1,161%
29.11.2017	105,24	1,770%	-0,259%	2,029%
30.11.2017	104,82	-0,399%	-1,203%	0,804%
01.12.2017	105,25	0,410%	1,260%	-0,849%
04.12.2017	110,22	4,722%	-1,499%	6,221%
05.12.2017	107,22	-2,722%	0,131%	-2,853%
06.12.2017	105,46	-1,641%	-0,330%	-1,311%
07.12.2017	105,26	-0,190%	-1,497%	1,307%
08.12.2017	104,23	-0,979%	-1,518%	0,539%
11.12.2017	106,83	2,494%	1,988%	0,506%
12.12.2017	107,43	0,562%	1,553%	-0,992%
13.12.2017	107,61	0,168%	-0,450%	0,618%
14.12.2017	110,57	2,751%	-0,273%	3,024%
15.12.2017	111,27	0,633%	1,567%	-0,934%
18.12.2017	111,03	-0,216%	2,300%	-2,516%
CAR			(-1;+1)	2,71%
			(-14;+2)	5,00%

Результаты расчетов указывают на положительную реакцию рынка на новость о поглощении: 14 декабря 2017 года цены акций выросли более, чем на 3 процента, а на интервале (-1;+1) суммарная избыточная доходность была на 2,71% выше рыночной.

Таким образом, исходя из расчетов можно утверждать, что спустя полтора года с момента завершения сделки по поглощению корпорацией The Walt Disney компании 21st Century Fox операционной синергии не наблюдается, так как не было выявлено роста доходов (выручки и чистой прибыли) или значительного сокращения расходов. Однако обязательно нужно принять во внимание, что сейчас компания подвержена большому количеству

⁴ Составлено автором.

ограничений из-за пандемии коронавируса, которые повлекли за собой резкий рост расходов, а также значительно снизили ожидаемые доходы. Видно, что ожидания инвесторов весьма оптимистичны, Disney высоко оценена на рынке, наблюдалась избыточная доходность в момент объявления новости о поглощении, акции компании стабильно растут (за исключением марта 2020 года) поэтому стоит продолжать следить за финансовыми результатами корпорации, так как, возможно, в ближайшем будущем проявится уже и операционный синергетический эффект.

Далее перейдем непосредственно к оценке финансовой синергии с помощью описанного в теоретической части данной работы показателя чистой стоимости поглощения (NAV).

Для расчета NAV будут использованы расчетные показатели и данные о финансировании сделки, приведенные в таб. 3.

Чистую стоимость поглощения можно рассчитать как разницу между выгодой от сделки для Disney ($Benefit = P_{AB} - [P_A + P_B]$) и издержками по сделке ($Costs = C + P$).

Для расчета размера премии к покупке была оценена справедливая стоимость компании 21st Century Fox на начало 2019 года методом мультипликаторов. Для этого были рассчитаны показатели P/S, P/E, P/BV четырех компаний-конкурентов: Disney, AT&T, Viacom и Comcast. Результаты расчетов представлены ниже в таб. 4.

Далее полученные средние значения мультипликаторов необходимо умножить на показатели выручки, прибыли и балансовой стоимости в расчете на одну акцию компании 21st Century Fox соответственно.

Из полученных результатов берется среднее арифметическое, которое показывает справедливую стоимость одной акции, а если данное число помножить на количество приобретаемых акций, тогда получится справедливая стоимость покупаемой части компании-цели.

Значение в квадратных скобках можно назвать синергетическим эффектом, а чтобы окупить поглощение, данное значение должно превышать сумму издержек и премии, выплаченной за компанию-цель. В нашем случае значение в квадратных скобках явно превышает уплаченную премию и издержки проведения сделки. Из этого можно сделать вывод, что в будущем поглощение явно окупится.

Исходя из полученных результатов, можно утверждать, что после поглощения финансовая синергия имеет место быть. Цены акций The Walt Disney Company сейчас значительно выше, чем в 2017 году. Стоит отметить стабильный спрос на акции, что приводит к их росту, а следовательно, и к увеличению стоимости компании в целом. На примере сделки между The Walt Disney Company и 21st Century Fox можно отлично

проиллюстрировать, как слияния и поглощения могут стать инструментом повышения стоимости корпорации и ее конкурентоспособности.

Таблица 3. Основные данные по финансированию сделки слияния The Walt Disney Company и 21st Century Fox ⁵

Показатель	Значение
Общее количество акций 21 CF в обращении на 19.03.2019	1852,55 млн. шт.
Количество акций, приобретаемых компанией Disney	0,736817 * 1852,55 млн. шт. = 1364,99 млн. шт.
Рыночная стоимость приобретаемой части 21 CF на 19.03.19 (P _B)	68,96 млрд. долл.
Справедливая стоимость приобретаемой части 21CF на 19.03.19 (таблица 4 и таблица 5)	43,51 млрд. долл.
Стоимость покупки, установленная компанией Disney за 21 CF	71,3 ^[15] млрд. долл.
Премия к покупке = Стоимость покупки – Справедливая стоимость (P)	27,79 млрд. долл.
Издержки поглощения = общая стоимость сделки – стоимость 21 CF (C)	85,1 млрд. долл. ^[15] – 71,3 млрд. долл. = 13,8 млрд. долл.
Капитализация Disney на 19.03.19 (P _A)	170,68 млрд. долл.
Капитализация Disney на 15.12.20 (P _{AB})	301,52 млрд. долл.

Таблица 4. Показатели P/S, P/E, P/BV компаний-конкурентов ⁶

	Disney	AT&T	Viacom	Comcast	Ср.знач.
P/S (капитализация / выручка)	3,761	1,603	0,732	2,124	2,055
P/E (капитализация / чистая прибыль)	23,668	14,135	6,069	17,115	15,247
P/BV (цена / балансовая стоимость)	3,801	1,685	1,185	2,863	2,384

Таким образом, получаем, что чистая стоимость поглощения равна:

$$NAV = Benefit - Costs = 301,52 - [170,68 + 68,96] - (27,79 + 13,8) = 20,29 \text{ млрд.}$$

долл.

В статье были рассмотрены сущность и виды сделок M&A, причины, по которым компании идут на подобные сделки, а также способы оценки эффективности совершенной сделки. Затем было проанализировано финансовое состояние Disney до и после покупки 21st Century Fox, а также рассчитана чистая стоимость поглощения. Полученные результаты

⁵ Составлено автором.

⁶ Составлено автором

указывают на то, что синергетический эффект от слияния имеет место быть, несмотря на пандемию коронавируса, которая в 2020-м году сильно повлияла на рынок и экономику мира в целом.

Таблица 5. Расчет справедливой стоимости 21st Century Fox ⁷

Ср.знач.					Справедливая стоимость 21CF
2,055		S/Sh	16,41		33,72
15,247	*	E/Sh	2,41	=	36,74
2,384		BV/Sh	10,56		25,17
					Ср. знач. = 31 ¹ ,88 долл. за акцию
					31,88*1364,99 = 43 ¹ ,51 млрд. долл.

В ходе анализа эффективности сделки можно убедиться, насколько важна правильная и справедливая оценка компании-цели. Очень важно не переоценить ее стоимость и не завязать ожидания от сделки, так как в будущем может оказаться так, что прогнозы не сбудутся, а инвестиции попросту не окупятся.

Акционерам компании, намеревающимся совершить приобретение другой фирмы, нужно оценить все возможные риски и издержки, которые они могут понести. Кроме того, зачастую корпорации сталкиваются с потерей имиджа и порчей репутации после заключения сделок в связи с неудачным проведением реструктуризации купленной фирмы, так как происходят массовые сокращения персонала, корпоративная культура нового подразделения может не вписаться в общую концепцию материнской компании, а ключевые сотрудники по итогу могут быть упущены.

Таким образом, при оценке целесообразности слияния следует учитывать влияние ряда факторов внешней и внутренней среды, интенсивность развития рынка и конкретного предприятия, структуру расходов потенциальных компаний-целей. Предложенные методы оценки целесообразности и эффективности слияния, методические подходы к оценке их рисков дают возможность комплексно подойти к решению проблем выбора компании для приобретения и установления справедливой стоимости сделки с адекватной премией к покупке.

⁷ Составлено автором.

Список использованных источников

1. Венчурный барометр 2018: исследование российского рынка венчурных инвестиций // Venture Barometer [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <https://vc-barometer.ru/2018> (дата обращения 12.10.2020).
2. Венчурное финансирование // Официальный сайт АО РБК [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <https://plus.rbc.ru/issues/> (дата обращения 12.10.2020).
3. Лескова И. В., Ермаков Д. Н., Андриющенко Г. И., Распопов С. В., Хмелевская С. А. Актуальные аспекты интеграции постсоветских стран в проекте Евразийского экономического пространства // Обзор европейских исследований. – 2015. – Том 7. – № 6. – С. 231-238.
4. Обзор венчурной индустрии России за 2018 год и первое полугодие 2019 года // MoneyTree™ Навигатор венчурного рынка [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: http://www.tadviser.ru/images/f/ff/PwC_PBK_Final_MoneyTree_2019_rus.pdf (дата обращения 12.10.2020).
5. Прямые и венчурные инвестиции в России-2018 // Официальный сайт РАВИ [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <http://www.rvca.ru/rus/resource/library/rvca-yearbook/> (дата обращения 12.10.2020).

References

1. Venchurnyj barometr 2018: issledovanie rossijskogo rynka venchurnyh investicij // Venture Barometer
<https://vc-barometer.ru/2018>
2. Venchurnoe finansirovanie // Ofitsial'nyj sajt AO RBK
<https://plus.rbc.ru/issues/>
3. Leskova I. V., Ermakov D. N., Andryushchenko G. I., Raspopov S. V., Hmelevskaya S. A. Aktual'nye aspekty integracii postsovetskih stran v proekte Evrazijskogo ekonomicheskogo prostranstva // Obzor evropejskih issledovanij, 2015, Vol. 7, No. 6, pp. 231-238.
4. Obzor venchurnoj industrii Rossii za 2018 god i pervoe polugodie 2019 goda // MoneyTree™ Navigator venchurnogo rynka
http://www.tadviser.ru/images/f/ff/PwC_RVK_Final_MoneyTree_2019_rus.pdf
5. Pryamye i venchurnye investicii v Rossii-2018 // Oficial'nyj sajt RAVI
<http://www.rvca.ru/rus/resource/library/rvca-yearbook/>