

# Влияние цифровой трансформации на процессы слияний и поглощений

Цыгалов Ю. М. \*, Бахарева М. А.

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация; \*tsygalov\_@mail.ru

## РЕФЕРАТ

Слияния и поглощения являются признанным и эффективным механизмом развития компаний. В зависимости от целей, слияния и поглощения (M&A) позволяют укрепить положение организации на рынке, сформировать новые конкурентные преимущества, выйти на новые рынки сбыта, приобрести недостающие компетенции, коренным образом изменить ключевые параметры деятельности и улучшить структуру компании. В России теоретико-методологические основы слияний и поглощений представлены достаточно широко. Исследованы процессы слияний и поглощений, рассмотрены возможные негативные эффекты, отражающиеся в падении стоимости объединенной компании. На эффективность M&A существенное влияние оказывает развитие бизнес-процессов, в первую очередь цифровая трансформация. В 2016–2019 гг. в число 10 крупнейших сделок M&A, как в мире, так и в России, регулярно включаются компании, связанные с информационными технологиями и высокими технологиями. В работе рассмотрена одна из самых актуальных тенденций современного мира — цифровая трансформация бизнеса, и зависимость процессов слияний и поглощений от цифровизации, происходящей не только в IT-компаниях, но и в компаниях нетехнологического сектора. Целью исследования является доказательство прямой взаимосвязи между цифровой трансформацией и M&A. В ходе исследования были использованы следующие методы: анализ и синтез, сравнение, оценка и обобщение результатов исследований и отчетов консалтинговых компаний. Обосновано, что цифровизация является одной из важнейших причин и драйвером процессов слияний и поглощений. Выявлены особенности и специфика сделок с технологическими целями и сформулированы основные рекомендации по их проведению.

**Ключевые слова:** цифровая трансформация; цифровизация; технологии; слияния и поглощения (M&A); технологическая сделка; нетехнологический сектор; инновации; стратегия

**Для цитирования:** Цыгалов Ю. М., Бахарева М. А. Влияние цифровой трансформации на процессы слияний и поглощений // Управленческое консультирование. 2020. № 6. С. 82–96.

## Influence of Digital Transformation on Mergers and Acquisitions Processes

Yuri M. Tsygalov\*, Maria A. Bakhareva

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation; \*tsygalov\_@mail.ru

## ABSTRACT

Mergers and acquisitions are a recognized and effective mechanism for the development of companies. Depending on the goals, mergers and acquisitions (M&A) can strengthen the organization's market position, create new competitive advantages, enter new sales markets, acquire missing competencies, radically change key business parameters and improve the company's structure. In Russia, the theoretical and methodological foundations of mergers and acquisitions are represented quite widely. Investigated the processes of mergers and acquisitions, examined the possible negative effects reflected in the decline in the value of the combined company. The development of business processes, primarily digital transformation, has a significant impact on the effectiveness of M&A. In 2016–2019 Among the 10 largest M&A transactions, both in the world and in Russia, information technology companies are regularly included. The paper considers one of the most relevant trends in the modern world —

the digital transformation of the business, as well as the dependence on technologies and digital technologies, occurring not only in the IT company, but also in the non-technology sector company. The purpose of the research is to prove the direct relationship between digital transformation and M&A. In the course of the research, the following methods were used: analysis and synthesis, comparison, assessment and generalization of research results and reports of consulting companies. It is proved that digitalization is one of the most important reasons and drivers. The main recommendations for their implementation were formulated.

**Keywords:** digital transformation, digitalization, technology, mergers and acquisitions (M&A), technological deal, non-technological sector, innovation, strategy

**For citing:** *Tsygalov Yu. M., Bakhareva M. A.* Influence of Digital Transformation on Mergers and Acquisitions Processes // Administrative consulting. 2020. N 6. P. 82–96.

## Введение

Слияния и поглощения являются эффективным механизмом ведения бизнеса и прочно вошли в российскую практику развития компаний. В зависимости от целей корпорации, слияния и поглощения (M&A) позволяют ей укрепить положение на рынке, сформировать новые конкурентные преимущества, выйти на новые рынки сбыта, приобрести недостающие компетенции, коренным образом изменить ключевые параметры деятельности и улучшить структуру. Статистика слияний и поглощений отражает существующие рыночные тенденции. В мировой практике вопросы теории слияний и поглощений разработаны достаточно глубоко, а фундаментальные труды по M&A опубликованы и в России. Даны основные принципы и подходы слияний и поглощений, исследованы процессы и специфика каждого этапа процесса M&A [4; 8]. Поэтому в России в развитии теории уделяют основное внимание специфике слияний и поглощений в национальной экономике [1; 5], влиянию преобразования компании на процесс создания стоимости [2; 3], комплексной оценке эффективности слияний [7]. Большое внимание уделяется проблемам, которые могут возникнуть в процессе M&A [3; 6]. В целом в настоящее время акцент исследований слияний и поглощений сместился в сферу отдельных отраслей и учета их специфики. Так, в 2012–2019 гг. из-за политики Центробанка по санации проблемных банков резко увеличилось число слияний и поглощений в банковской сфере России [9; 10].

На эффективность процессов слияний и поглощений существенное влияние оказывает развитие современных бизнес-процессов, в первую очередь цифровая трансформация. В современных условиях в процессах M&A наблюдается смещение акцента на цифровую трансформацию как на движущую силу и один из основных факторов развития рынка слияний и поглощений в современных условиях, что отражается в российских законодательных актах<sup>1</sup>. В результате все более актуальными становятся мотивы совершения сделок по слияниям и поглощениям, связанные с кооперацией в области НИОКР и доступом к информации, передовым технологиям, ноу-хау и специалистам в этой сфере. Данный сегмент рынка M&A изучен не очень глубоко как в России, так и за рубежом. Целью исследования является доказательство прямой взаимосвязи между цифровой трансформацией и эффективностью процессов M&A.

Технологические сделки, имеющие особую специфику, в большинстве случаев рассматриваются как традиционные транзакции на рынке M&A, хотя они требуют

<sup>1</sup> Программа «Цифровая экономика Российской Федерации». Утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 28 июля 2017 г. № 1632-р.

к себе особого внимания и стратегического подхода со стороны компаний, заинтересованных в достижении устойчивых конкурентных преимуществ. Возрастающая роль цифровых технологий отражена в отчетах ведущих консалтинговых компаний в сфере M&A<sup>1</sup>. В список крупнейших слияний и поглощений в последние годы, как в России (табл. 1), так и в мире (табл. 2) регулярно входят компании, работающие в информационных технологиях, в сфере телекоммуникаций и медиа, в сфере высоких технологий. Традиционные лидеры слияний и поглощений: кредитные организации, компании, связанные с добычей и переработкой углеводородов и цветных металлов, безусловно, применяют в своей деятельности цифровые технологии.

## Методы

В ходе исследования были использованы следующие методы: анализ и синтез, сравнение, оценка и обобщение результатов исследований и отчетов консалтинговых компаний.

Мощное влияние тенденций нынешнего тысячелетия и поколений Y и Z на мировое потребление в сочетании с изменением поведения потребителей и открытием развивающихся рынков побуждает игроков различных секторов стремиться трансформировать бизнес-модели с помощью цифровых технологий, чтобы соответствовать предпочтениям и ожиданиям потребителей нового поколения.

Как и в экономике в целом, динамизм и конкурентная среда в производственном секторе менялись в контексте цифровой трансформации. Цифровая трансформация также существенно повлияла на динамику бизнеса — процессы роста, входа и выхода фирм на рынок. В течение 1990-х и начала 2000-х цифровые технологии очень быстро распространялись, оказывая влияние на различные области экономической деятельности и становясь универсальной технологией XXI в. Было создано много новых компаний — часто начинающих с небольших средств, и некоторые из них преуспели, завоевав значительную долю рынка и став в настоящее время лидерами в своей области.

Когда идет речь о цифровой трансформации, то, в первую очередь, рассматривают компании, предоставляющие услуги в сфере ИТ. Тем не менее, производственный и иные сектора не менее затронуты цифровизацией процессов. Цифровые технологии лежат в основе происходящей производственной революции, которая наблюдается в обрабатывающей промышленности, и, таким образом, прокладывает предприятиям путь в Индустрию 4.0. Ни одна компания не может позволить себе игнорировать влияние технологий, которые позволяют организациям частично или полностью автоматизировать свою деятельность, достигая более высокого

<sup>1</sup> Отчет о слияниях и поглощениях 2017 года: возрождение рынка высокотехнологичных слияний и поглощений // Boston Consulting Group [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bcg.com/ru-ru/publications/2017/corporate-development-finance-technology-digital-2017-m-and-a-report-resurgent-high-tech-marketplace.aspx> (дата обращения: 20.03.2020); Рынок слияний и поглощений в России в 2019 г. // КПМГ [Электронный ресурс]. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2020/02/ru-ru-ma-survey-2019.pdf> (дата обращения: 20.03.2020); Перспективы на 2020 год: заключение смелых сделок по слияниям и поглощениям в период быстрых перемен // PricewaterhouseCoopers [Электронный ресурс]. URL: <https://www.pwc.com/us/en/services/deals/library/year-end-review-outlook.html> (дата обращения: 20.03.2020); Отчет о слияниях и поглощениях в 2017 году: правильное заключение технологических сделок // Boston Consulting Group [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bcg.com/ru-ru/publications/2017/corporate-development-finance-technology-digital-2017-m-and-a-report-doing-tech-deals-right.aspx> (дата обращения: 20.03.2020); Как цифровые инструменты помогают раскрыть ценность M&A — 2018 // Deloitte LLP [Электронный ресурс]. URL: <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/finance/articles/cfo-insights-how-digital-tools-are-helping-unlock-ma-value.html> (дата обращения: 16.03.2020).

**Крупнейшие сделки на российском рынке M&A в 2019 г.**  
Table 1. The largest transactions in the Russian M&A market in 2019

Объект сделки	Сектор	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл.
ПАО «ЛУКОЙЛ»	Нефтегазовый	ПАО «ЛУКОЙЛ»	Миноритарные акционеры	5,1	3000
АО «Газпром»	Нефтегазовый	Информация о покупателе не раскрывалась	АО «Газпром»	3,6	2941
АО «Газпром»	Нефтегазовый	Информация о покупателе не раскрывалась	АО «Газпром»	2,9	2202
DKBR Mega Retail Group (совместное предприятие группы «Дикси», «Красное и Белое», «Бристоль»)	Потребительский	Группа «Дикси»; «Красное и Белое»	Группа «Дикси»; «Красное и Белое»	51% 49%	2656
АО «Арктик СПГ-2»	Нефтегазовый	CNOOC Ltd (China National Offshore Oil Corp)	АО «НОВАТЭК»	10	2612
АО «Арктик СПГ-2»	Нефтегазовый	Japan Oil, Gas and Metals National Corporation; Mitsui & Co Ltd	АО «НОВАТЭК»	10	2612
АО «Арктик СПГ-2»	Нефтегазовый	Japan Tobacco Inc.	АО «НОВАТЭК»	10	2612
Tele2 Russia Telecom	Телекоммуникации и медиа	Ростелеком	ПАО «Банк ВТБ»; Банк «Россия»; Invintel BV	55	2095
Luxoft	Инновации и технологии	DXC Technology	Существующие акционеры	100	2006
Совместное предприятие (объединяет Delivery Club, YouDrive, DC Daily, Performance Group, Foodplex)	Инновации и технологии	Сбербанк; Mail.ru Group	Совместное предприятие	100	1566

Объект сделки	Сектор	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл.
АО «МегаФон»	Телекоммуникации и медиа	АО «МегаФон»	ПАО «Газпромбанк»; миноритарные акционеры	20,4	1271

Таблица 2

**Крупнейшие сделки на глобальном рынке M&A в 2019 г.**  
Table 2. The largest transactions in the global M&A market in 2019

Покупатель	Объект сделки	Квартал/год	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл.
United Technologies Corp	Raytheon Co	2 квартал 2019	100	86 229,00
Bristol-Myers Squibb Co	Celgene Corp	1 квартал 2019	100	84 080,00
Saudi Arabian Oil Co — Saudi Aramco	Saudi Basic Industries Corp — SABIC	1 квартал 2019	70	69 092,00
AbbVie Inc	Allergan plc	2 квартал 2019	100	62 743,00
Fidelity National Information Services Inc	Worldpay Inc	1 квартал 2019	100	42 902,30
Occidental Petroleum Corp	Anadarko Petroleum Corp	2 квартал 2019	100	36 810,90
Xerox Holdings Corp	HP Inc	4 квартал 2019	100	33 098,20
Peugeot SA	Fiat Chrysler Automobiles NV	4 квартал 2019	100	32 285,00
BB&T Corp	SunTrust Banks Inc	2 квартал 2019	100	31 579,00
Fiserv Inc	First Data Corp	1 квартал 2019	100	30 480,70

и более стабильного качества продукции при более низких затратах. Цифровые технологии позволяют управлять все более сложными цепочками поставок, поддерживать более тесные отношения со своими клиентами и адаптировать свою продукцию в режиме реального времени к требованиям рынка.

Серьезная проблема современности заключается в том, как компаниям быстро получить доступ к технологиям, которые могут продвинуть их бизнес, и как эти технологии успешно интегрировать с текущими операциями. Приобретение технологий стало одним из инструментов для покупателей во всех секторах экономики, стремящихся стимулировать инновации, оптимизировать операции и процессы,

персонализировать продукты и услуги. В связи с этим молодые, передовые в технологическом отношении отрасли, связанные с производством и использованием наукоемкой продукции, технологических новинок, сверхсложной техники, становятся главной сферой интересов слияний и поглощений. Аналогичным образом компания-покупатель может стремиться приобрести новые технологии, патенты и ноу-хау, квалифицированный персонал и пр. Развитие таких ресурсов собственными силами, как правило, требует чрезвычайно высоких затрат времени и финансовых средств.

Слияния и поглощения (M&A) — это общий термин, используемый для описания консолидации компаний или активов посредством различных типов финансовых операций, включая слияния, приобретения, консолидации, тендерные предложения, покупку активов. Механизмы слияний и поглощений применяются тогда, когда приобретение конкурентных преимуществ возможно с меньшими расходами за счет внешних источников путем приобретения активов других компаний. Существует ряд факторов, побуждающих компании совершать те или иные сделки: в то время как некоторые слияния и поглощения мотивированы доступом к рынку или эффектом масштаба, другие — движимы доступом к новым технологиям и структурным изменениям. Приобретая конкурентов (горизонтальная интеграция), фирмы могут достичь более высоких прибылей и более низких затрат за счет экономии от масштаба, усилить свои позиции на рынке. Слияния и поглощения также могут быть и механизмом для приобретения новых цифровых технологий и получения за счет цифровизации новых конкурентных преимуществ.

Выгоды от слияния могут быть получены в связи с экономией на дорогостоящих работах по разработке новых технологий и созданию новых видов продукции. С помощью слияний (поглощений) могут быть соединены передовые научные идеи и денежные средства, необходимые для их реализации. Одна фирма может иметь выдающихся исследователей, инженеров, программистов, но не обладать соответствующими производственными мощностями и сетью реализации, необходимыми для извлечения выгоды от новых продуктов, которые ими разрабатывались. А другая компания может иметь превосходные каналы сбыта, но ее работники лишены необходимого творческого потенциала. Вместе же эти компании способны плодотворно функционировать.

Общее количество сделок с технологиями растет со скоростью 9% в год, начиная с 2012 г.<sup>1</sup> Сделки с большой капитализацией (более 500 млн долл.) показали самый сильный рост объема (более 13% в год), и они являются основной движущей силой совокупной стоимости сделок, которая в течение этого периода увеличивалась на 27% в год, с 278 до 717 млрд долл. (рис. 1). В 2016 г. на сделки с высокими технологиями пришлось почти 30% от общего объема сделок по слияниям и поглощениям, которые составили 2,5 трлн<sup>2</sup>.

Абсолютная стоимость сделки с технологиями в любом конкретном году определяется несколькими многомиллиардными транзакциями. Например, в 2016 г. 91 сделка, каждая из которых оценивалась в 1 млрд долл. и более, принесла примерно 80% от общей стоимости технологических слияний и поглощений (см. рис. 1). Две крупнейшие сделки — приобретение ARM Holdings Group SoftBank (31,6 млрд долл.) и покупка LinkedIn (26,2 млрд) компанией Microsoft — занимали 8% от общего объема рынка<sup>3</sup>. В то же время существует и очень активная площадка для не-

<sup>1</sup> Отчет о слияниях и поглощениях 2017 года: возрождение рынка высокотехнологичных слияний и поглощений // Boston Consulting Group [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bcg.com/ru-ru/publications/2017/corporate-development-finance-technology-digital-2017-m-and-a-report-resurgent-high-tech-marketplace.aspx> (дата обращения: 14.03.2020).

<sup>2</sup> Там же.

<sup>3</sup> Там же.

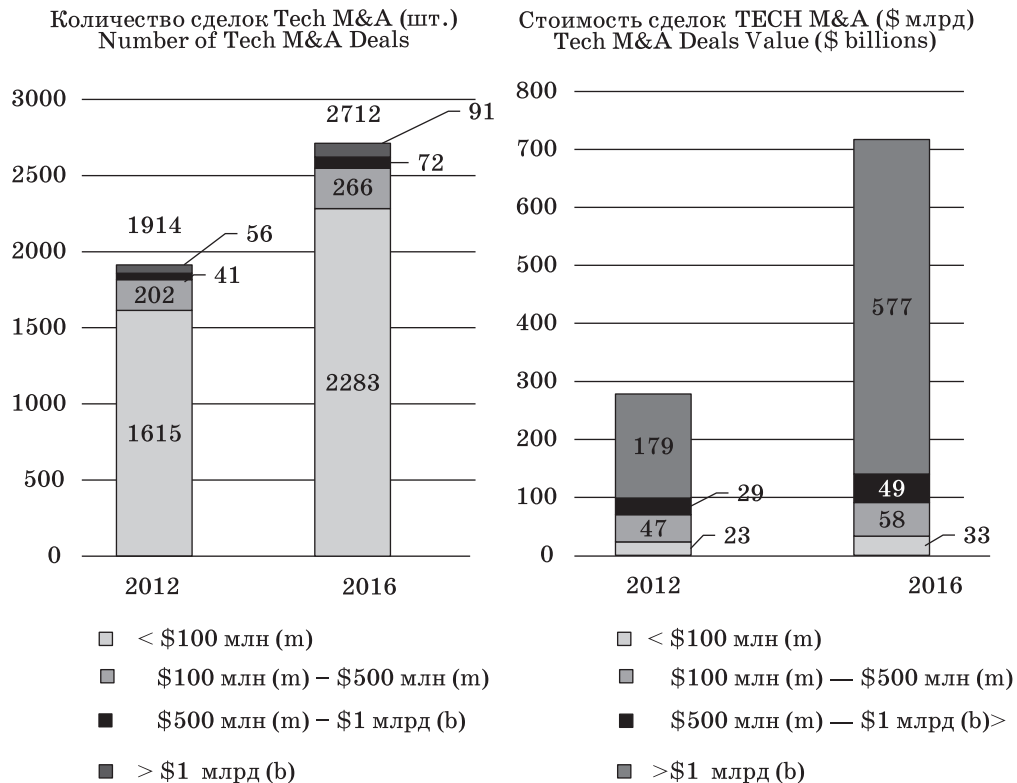
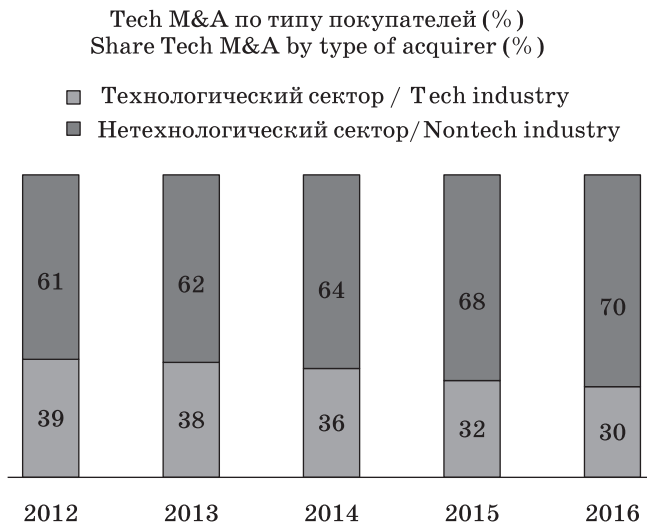


Рис. 1. Количество и стоимость Tech M&A в 2012 и 2016 гг.  
Fig. 1. Quantity and cost of Tech M&A in 2012 and 2016

Источник: Отчет о слияниях и поглощениях 2017 г.: возрождение рынка высокотехнологичных слияний и поглощений.

больших приобретений. Более 80% объема технологических слияний и поглощений составляют сделки на сумму 100 млн долл. или меньше (см. рис. 1).

Важнейшим фактором, стимулирующим технологии M&A, является возрастающая роль и известность покупателей в нетехнологических секторах. Отрасли с наибольшей долей технологических сделок включают в себя частный акционерный и венчурный капитал, финансовые услуги, промышленные товары, потребительские товары, розничную торговлю и здравоохранение. Каждая из перечисленных отраслей показала значительное увеличение доли технологических целей с 2012 г., поскольку компании все чаще обращались к слияниям и поглощениям для приобретения новых возможностей и устранения пробелов в инновациях. Доля покупателей нетехнологического сектора выросла на 9 процентных пунктов с 2012 г. и охватывает около 70% всех технологических сделок. Почти треть всех сделок с частным и венчурным капиталом в 2016 г. были связаны с технологическими целями (рис. 2). Этого можно ожидать от венчурных фирм, но в целом для частного акционерного капитала развивается аналогичная тенденция, поскольку финансовые спонсоры все чаще ищут технологические компании, как самостоятельные приобретения, так и дополнения для усиления портфельных компаний.



**Покупатели нетехнологического сектора на рынке Tech M&A по отраслям в 2016 г. (%)**  
**Share Tech M&A by nontech-industry acquirer, 2016 (%)**

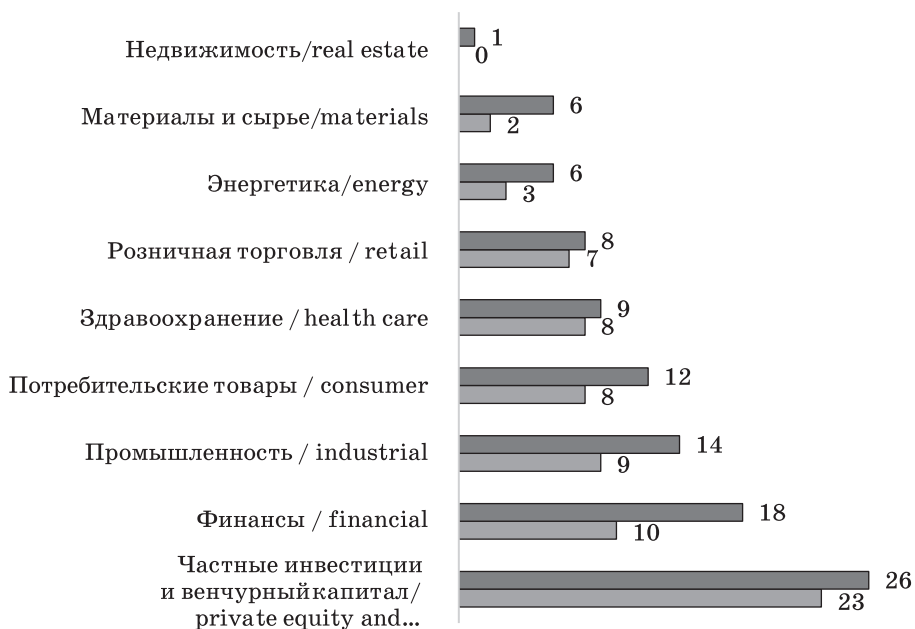


Рис. 2. Покупатели нетехнологического сектора на рынке Tech M&A (2012–2016 гг.)  
 Fig. 2. Non-technology sector buyers in the Tech M&A market (2012–2016)

Источник: Отчет о слияниях и поглощениях 2017 г.: возрождение рынка высокотехнологичных слияний и поглощений.



Рынок слияний и поглощений, который спустя более 10 лет после финансового кризиса ежегодно показывал рост, в 2019 г. продемонстрировал незначительный спад: число глобальных объявленных транзакций в 2019 г. упало на 3,7% до 34 482 на 19 декабря, согласно данным Dealogic, по сравнению с 35 976 в 2018 г. Эти сделки были оценены примерно в 4 трлн долл., что на 2,4% меньше, чем в прошлом году (в 4,1 трлн долл.)<sup>1</sup>. И, несмотря на то, что общая стоимость и объем сделок снизились по сравнению с предыдущим годом, в 2019 г. были объявлены некоторые из крупнейших сделок за все время в отдельных отраслях — от фармацевтической до аэрокосмической.

Многие компании также стремились трансформировать свой бизнес или приобрести новые возможности за счет приобретений в других отраслях, особенно в сфере технологий, которые остаются главной целью для слияний и поглощений в различных секторах. Технологический сектор и, особенно, сфера программного обеспечения, остались в лидерах рынка M&A в 2019 г. В общей сложности в этой отрасли было заключено 10,216 тыс. сделок M&A общим объемом 808 млрд долл., свидетельствуют данные Dealogic<sup>2</sup>. В этом секторе крупнейшей стала сделка по приобретению Fidelity National Information Services платежной системы WorldPay за 42,6 млрд долл.

Что касается российского рынка слияний и поглощений, в 2019 г. рост количества сделок составил 3% по сравнению с предыдущим годом, а стоимость отечественных сделок увеличилась на 21,5%, до почти 63 млрд долл.<sup>3</sup> Положительные изменения наблюдаются не только в сегменте внутренних сделок, но и в сегменте приобретений российскими компаниями иностранных активов и наоборот. Учитывая набирающую обороты цифровую трансформацию, вполне закономерно второй год подряд второе место и по объему инвестиций (7,5 млрд долл.), и по количеству сделок (90) занимает сектор инноваций и технологий, который по итогам 2019 г. составил 12% от российской стоимости слияний и поглощений (табл. 3).

Также 2019 г. запомнился рядом крупных сделок, связанных с продажей и привлечением крупных инвестиций компаниями с российскими корнями: Luxoft, Veeam, Nginx, Vadoo и Acronis. Все эти компании отличаются тем, что у них либо уникальная бизнес-модель, либо они создали уникальный продукт, который оказался востребован на международном рынке. Одной из крупнейших сделок в отрасли стала продажа 100% глобального поставщика инновационных технологических решений, компании Luxoft Holding Inc., принадлежащей IBS Анатолия Карачинского и Сергея Мацоцкого, американской корпорации DXC Technologies за 2 млрд долл.<sup>4</sup>

Ожидается, что желание увеличить масштабы и стремление к технологиям продолжат стимулировать слияния и поглощения в ближайшем будущем. Например, 40% руководителей в сфере здравоохранения заявили, что их компании могут приобрести другие компании, стать партнерами или сотрудничать в различных секторах здравоохранения в 2020 г., сославшись на доступ к технологиям в качестве причины, по которой их компании будут заключать сделку<sup>5</sup>. Еще одна область,

<sup>1</sup> Белтран Л. Меньше компаний, объединенных в 2019 году. Просто не называйте это плохим годом // Barron's [Электронный ресурс]. URL: <https://www.barrons.com/articles/merger-activity-dipped-in-2019-expect-m-a-to-be-strong-in-2020-51577358000> (дата обращения: 14.03.2020).

<sup>2</sup> Рынок слияний и поглощений в России в 2019 г. // КПМГ [Электронный ресурс]. — URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2020/02/ru-ru-ma-survey-2019.pdf> (дата обращения: 15.03.2020).

<sup>3</sup> Там же.

<sup>4</sup> Там же.

<sup>5</sup> Перспективы на 2020 год: заключение смелых сделок по слияниям и поглощениям в период быстрых перемен // PricewaterhouseCoopers [Электронный ресурс]. URL: <https://www.pwc.com/us/en/services/deals/library/year-end-review-outlook.html> (дата обращения: 15.03.2020).

**Количество российских сделок по отраслям в 2019 г. по сравнению с 2018 г.**

Table 3. The number of Russian deals by industry in 2019 compared to 2018

Отрасль	2018	2019
Недвижимость и строительство / Real estate and construction	135	123
Инновации и технологии / Innovation and Technology	118	90
Потребительский сектор / Consumer	68	80
Нефтегазовый сектор / Oil and gas	31	59
Банковские услуги и страхование / Banking services and insurance	50	53
Коммуникации и медиа / Communications and Media	48	51
Транспорт и инфраструктура / Transport and infrastructure	53	43
Металлургия и горнодобывающая промышленность / Metallurgy...	54	43
Энергетика и коммунальное хозяйство / Energy and utilities	18	17
Химическая промышленность / Chemical industry	10	13
Другие сферы / Others	78	98

Источник: Рынок слияний и поглощений в России в 2019 г. // КПМГ [Электронный ресурс]. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2020/02/ru-ru-ma-survey-2019.pdf> (дата обращения: 15.03.2020).

в которой была высокая активность, — это финансовые технологии. Из всех связанных с финтех сделок в 2019 г. три крупнейших были связаны с подсектором обработки платежей, включая приобретение Worldpay компанией Fidelity National Information Services (FIS). Такие транзакции иллюстрируют растущий акцент на масштабах и технологиях, так как финтех превратился из относительно новой отрасли в отрасль, включающую многомиллиардные сделки, всего за несколько лет.

Сделки с технологическими целями во многом отличаются от традиционных слияний и поглощений. Корпоративные лидеры, рассматривающие такие сделки, должны пересмотреть принципы, по которым они проводят слияния и поглощения. Необходимо принять во внимания специфику и все аспекты заключения технологических сделок, включая стратегию, исполнение, оценку, синергизм и интеграцию после слияния. В связи с тенденцией к цифровизации и построению бизнес-экосистем при принятии решения о покупке компании в секторе инноваций и технологий первостепенное значение будут иметь ее качественные характеристики: уникальность продукта и наличие команды, которая может развить технологическое ноу-хау и реализовать потенциал проекта. Кроме того, направление прединвестиционного исследования смещается с анализа финансовых показателей (выручка, EBITDA, задолженность, оборотный капитал и т. д.) на оценку продукта и соответствующего рынка, а также технологических и эксплуатационных характеристик, которые составляют конкурентные преимущества приобретаемой компании.

Успешные покупатели цифровых технологий рассматривают технологические слияния и поглощения как неотъемлемую часть своего стратегического арсенала, и сделки являются неотъемлемой частью ведения бизнеса. Такие компании должны иметь постоянные стратегические процессы, которые включают в себя обсуждение технологических целей слияний и поглощений в рамках продвижения их основного бизнес-портфеля. Технологические сделки также должны дополнять

собственную инновационную работу и исследования компании-покупателя. Приобретения являются лишь одним из столпов четко сформулированного плана цифровой трансформации, и компании должны иметь базовую организационную структуру для интеграции и поддержки целей приобретения.

Получение синергии в слияниях и поглощениях обычно предполагает полную и тесную интеграцию цели. Технологические слияния и поглощения регулируются индивидуальной и зачастую очень рациональной структурой, способствующей быстрому исполнению технологических сделок и их интеграции. Опыт показывает, что можно вообще не интегрировать приобретение, а управлять им на расстоянии «вытянутой руки», чтобы избежать подавления инновационного влечения корпоративной бюрократией.

Важно отметить, что цифровые технологии могут быть не только целью сделки, но и ее непосредственными ускорителями, и расширяющийся набор цифровых инструментов можно использовать на разных этапах любого процесса M&A. Эти решения иллюстрируют, как согласованность, точность и надежность могут применяться к значительным объемам данных, которые имеют решающее значение для каждой фазы сделки M&A (рис. 3). Примерами цифровизации процессов M&A являются<sup>1</sup>:

- 1) цифровой скрининг целей (digital target screening). Этот инструмент на стадии выбора цели сделки позволяет сузить список целей до наиболее жизнеспособных приобретений. Он включает в себя данные из внешних источников для анализа тенденций в отрасли, сравнения путей роста и финансовых профилей различных потенциальных целей, а также уточнения списка на основе пользовательских критериев, определенных базовой стратегией приобретения;
- 2) ускоритель взаимозависимости (interdependency accelerator). Используя визуализацию данных для выделения важных этапов пути, ускоритель взаимозависимости предоставляет возможность агрегирования и обработку сотен рабочих планов, позволяющих получить представление о ключевых рисках, проблемах и межфункциональных зависимостях как для приобретений, так и для продаж;
- 3) цифровое проектирование организации (digital organization design). Используя внутренние данные и отраслевые контрольные показатели, ориентированные на передовые практики, руководители могут создавать настраиваемые модели определения размеров и стоимости организации, чтобы облегчить согласование рабочей силы на основе целей и задач, которые стоят после сделки, и желаемых атрибутов новой организации;
- 4) цифровой учет закупок (digital purchase accounting). После сделки M&A упорядочение учета закупок может оказаться сложным, но инструмент цифрового учета закупок может автоматизировать ряд аспектов процесса, объединяя и отображая соответствующие данные, чтобы сократить время, необходимое для подготовки документов, а также автоматизировать проверку и проверку ошибок;
- 5) обработка финансовых отчетов о продаже активов (divestiture financials processing) автоматизирует и ускоряет создание скорректированных финансовых результатов. В некоторых случаях этот процесс (измеряемый от сбора данных до аудита) сокращался с шести—восьми недель до всего лишь 10 дней.

По мнению большинства респондентов седьмого отчета Deloitte «M&A Trends 2020» (84%), цифровые инструменты позволяют покупателям лучше понять организации, которые они приобретают, собрать максимальный объем информации по компании-цели до закрытия сделки<sup>2</sup>. Это помогает планированию интеграции быть

<sup>1</sup> Как цифровые инструменты помогают раскрыть ценность M&A — 2018 // Deloitte LLP [Электронный ресурс]. URL: <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/finance/articles/cfo-insights-how-digital-tools-are-helping-unlock-ma-value.html> (дата обращения: 16.03.2020).

<sup>2</sup> The state of the deal: M&A trends 2020 // Deloitte LLP [Электронный ресурс]. URL: <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/mergers-and-acquisitions/articles/m-a-trends-report.html> (дата обращения: 17.03.2020).

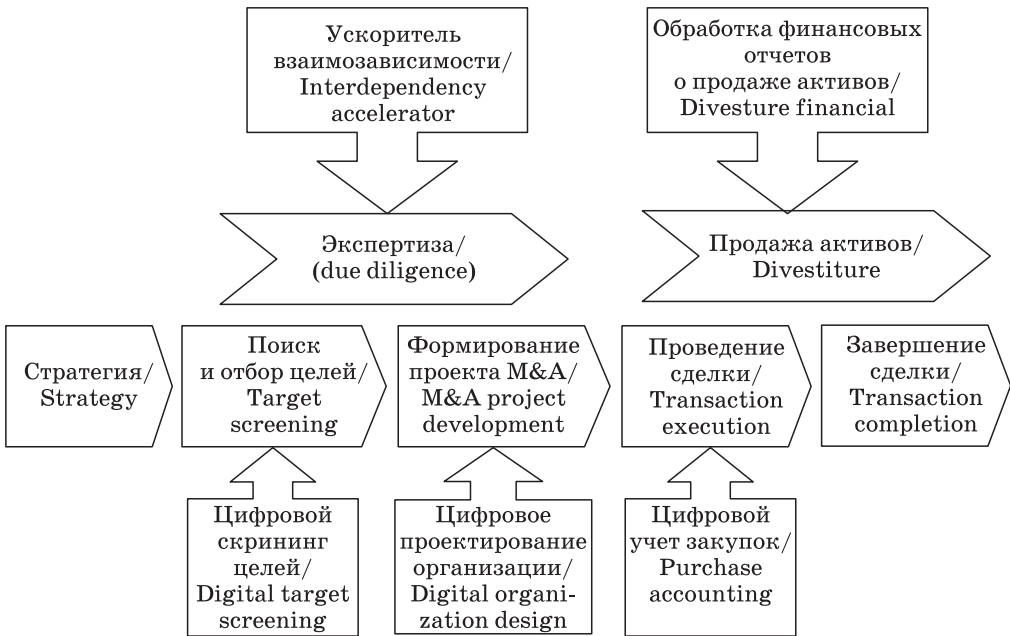


Рис. 3. Решения и ускорители, используемые на протяжении всего жизненного цикла M&A  
 Fig. 3. Solutions and accelerators used across the M&A lifecycle

Источник: адаптировано авторами на основании: Как цифровые инструменты помогают раскрыть ценность M&A — 2018 // Deloitte LLP [Электронный ресурс]. URL: <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/finance/articles/cfo-insights-how-digital-tools-are-helping-unlock-ma-value.html> (дата обращения: 20.03.2020).

более эффективным и более ориентированным на создание стоимости, повышая вероятность успеха сделки. Также этот опрос 1000 руководителей корпораций и частных инвесторов показал, что использование цифровых инструментов и ускорителей больше всего оказало влияние на предоставление дополнительной внутренней информации, необходимой для принятия решения о проведении сделки, — так считают 53% опрошенных.

Пятьдесят один процент от числа респондентов ответили, что технологии помогли минимизировать риски и неопределенности на стадии проверки цели приобретения. Также инструменты используются для планирования операций на стадии интеграции и для увеличения скорости закрытия сделок (рис. 4). Цифровые возможности могут применяться к слияниям и поглощениям различными способами, но по большей части эти решения автоматизируют и обесценивают цифровую поддержку основных процессов M&A. Тем не менее, поскольку эти инструменты обеспечивают большую скорость, точность и понимание ряда отдельных процессов в рамках слияний и поглощений, команды по заключению сделок могут не только выполнять свои обязанности с большей скоростью и точностью, но и извлекать больше идей, которые могут повысить информированность и скорость работы.

В общем, цифровые инструменты смещают акцент с транзакционного на стратегический аспект сделки, и, хотя использование цифровых инструментов не является гарантией увеличения стоимости сделки, эти технологии обеспечивают более плавную работу после интеграции, снижают затраты и сокращают время до завершения. Такие атрибуты могут быть особенно полезны в межотраслевых сделках.

ках, в которых участвующие в сделке компании изначально существуют на разных рынках.

Опытные покупатели технологических активов, как правило, тонко настраивают все аспекты своего корпоративного механизма слияний и поглощений, чтобы обеспечить гибкость, необходимую в технологических сделках. Не существует единого верного способа организации процессов слияний и поглощений, но есть проверенные передовые практики, объединив которые можно получить стратегически правильный подход к заключению технологических сделок — рекомендации по заключению сделок с технологическими целями можно сформулировать следующим образом:

- необходимо создать правильную корпоративную организацию для поиска, выполнения и интеграции инновационных технологических целей, включающую в себя стратегию, процессы, инструменты, инвестиционную команду;
- нужно следовать четкой и целенаправленной стратегии, учитывающей цифровую трансформацию компании в целом, чтобы цифровые приобретения гармонично вписались в структуру и деятельность компании-покупателя;
- компаниям следует прибегать к помощи внешних экспертов в области технологий, чтобы расширить поиск целей в новых технологиях и отраслевых сегментах, а также использовать экспертные знания на ранних этапах заключения сделок и на протяжении всего процесса;
- инвестиционные команды должны уделять больше внимания исследованию операционной модели покупаемой компании до заключения соглашения купли-продажи для выявления потенциальных диссинергий — потенциальных рисков в области HR, ИТ-инфраструктуры, зрелости финансовой функции, особенностей корпоративной культуры, зрелости бизнес-процессов, а также прав интеллектуальной собственности;
- важно разработать индивидуальный план процесса технологических слияний и поглощений, который принимает во внимание как специфику самого процесса, который отличается от традиционного, так и особенности каждой приобретаемой цели;

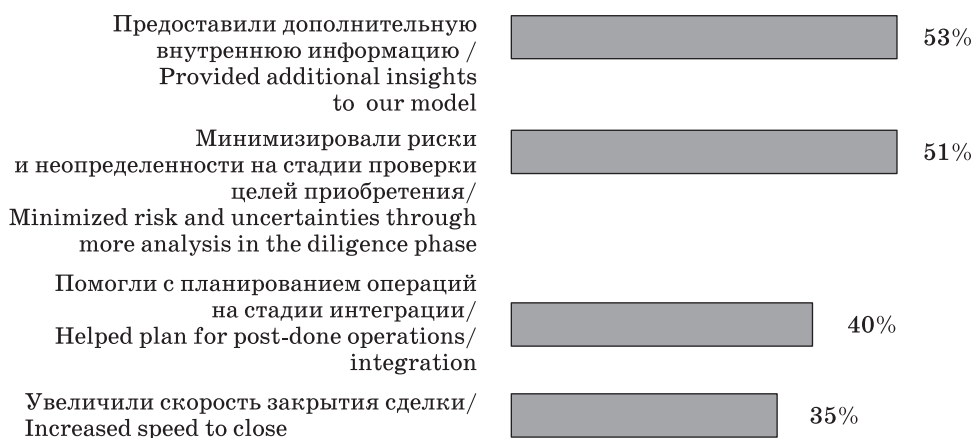


Рис. 4. Влияние использования цифровых инструментов и ускорителей на сделки компаний  
 Fig. 4. The impact of the use of digital tools and accelerators on company's transactions

Источник: The state of the deal: M&A trends 2020 // Deloitte LLP [Электронный ресурс]. URL: <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/mergers-and-acquisitions/articles/m-a-trends-report.html> (дата обращения: 20.03.2020).

- цифровые инструменты, которые используются для автоматизации различных процессов M&A на разных стадиях, могут принести компании большую стоимость и оказать положительное влияние и на технологические сделки, начиная с этапа выбора наиболее подходящей цели и заканчивая возможностью ускорения закрытия сделки.

В целом сектор инноваций и технологий продолжал расти в 2019 г., что во многом было связано с быстро развивающейся тенденцией к созданию экосистем и акцентом на цифровизации экономики. В ближайшие несколько лет ожидается повышение конкуренции за запуск новых технологий среди крупных игроков в бизнес-среде и, как следствие, инвестиционной активности в этом секторе.

## Выводы

Влияние цифровизации процессов отражается на рынке слияний и поглощений, где становятся приоритетными сделки в сфере IT, проводимыми не только IT-компаниями, но и организациями нетехнологического сектора в целях достижения новых конкурентных преимуществ. Цифровая трансформация бизнеса влияет на процессы слияний и поглощений не только количественно, увеличивая их число в целом и расширяя рынок M&A за счет увеличения количества и стоимости сделок в секторе инноваций и технологий, но и качественно, ускоряя сами процессы сделок, повышая с помощью специальных цифровых инструментов их точность и синергетический эффект от интеграции технологических целей. Цифровая трансформация процессов M&A заставляет компании переосмыслить свои бизнес-модели, сопровождается важными изменениями в динамике бизнеса и характере конкуренции на уровне экономики в целом — важную роль в этих тенденциях играет активизация деятельности по слияниям и поглощениям, во многих случаях связанная с приобретениями информационных технологий и высокотехнологичных компаний.

## Литература

1. *Беляева И. Ю.* Современные корпоративные стратегии и технологии в России : монография / И. Ю. Беляева, О. В. Данилова, Б. С. Батаева, Н. Ю. Псарева, Х. П. Харчилава [и др]. М. : Финансовый университет, 2018.
2. *Гвардин С. В.* Создание добавленной стоимости компании при сделках слияний и поглощений. Российский опыт. М. : Эксмо, 2008.
3. *Гранди Т.* Слияния и поглощения. Как предотвратить разрушение корпоративной стоимости, приобретая новый бизнес. М. : Эксмо, 2008.
4. *Депамфилис Д.* Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компаний. М. : Юнайтед Пресс, 2007.
5. *Жданов А. Ю.* Реструктуризация бизнеса путем слияний и поглощений. М. : Финакадемия, 2008.
6. *Кристофферсон С.* Проклятие победителя: ошибки слияний / С. Кристофферсон, Р. Макниш, Д. Сиас // Вестник МакКинзи. 2004. № 2. С. 63–68.
7. *Моросини П.* Управление комплексными слияниями: В помощь руководителю компании, использующей стратегии M&As / П. Моросини, У. Стеджер. Днепропетровск : Баланс Бизнес Букс, 2005.
8. *Рид С. Ф.* Искусство слияний и поглощений / С. Ф. Рид, А. Р. Лажу. М. : Альпина Паблишер, 2014.
9. *Рукавишников Д. С.* Перспективы российского рынка слияний и поглощений в условиях экономической неопределенности // Управленческое консультирование. 2018. № 6 (114). С. 149–154.
10. *Рукавишников Д. С.* Прогноз динамики численности российских банков до 2025 г. // Управленческое консультирование. 2018. № 8 (116). С. 129–136.

**Об авторах:**

**Цыгалов Юрий Михайлович**, профессор департамента корпоративных финансов и корпоративного управления Финансового университета при Правительстве Российской Федерации (Москва, Российская Федерация), доктор экономических наук; tsigalov@mail.ru

**Бахарева Мария Анатольевна**, студент факультета менеджмента Финансового университета при Правительстве Российской Федерации (Москва, Российская Федерация), mari.baxareva@mail.ru

**References**

1. Belyaeva I.Yu. Modern corporate strategies and technologies in Russia: monograph / I.Yu. Belyaeva, O. V. Danilova, B. S. Bataeva, N.Yu. Psareva, H. P. Kharchilava [etc.]. Moscow: Financial University, 2018. (In rus)
2. Gvardin S. V. Creation of company value added in mergers and acquisitions transactions. Russian experience. Moscow: Eksmo, 2008. 150 p. (In rus)
3. Grandi T. Mergers and acquisitions. How to prevent the destruction of corporate value by acquiring a new business. Moscow: Eksmo, 2008. 113 p. (In rus)
4. Depamphilis D. Mergers, acquisitions and other ways of restructuring companies. Moscow: United Press, 2007. (In rus)
5. Zhdanov A.Yu. Business restructuring through mergers and acquisitions. Moscow: Finacademy, 2008. (In rus)
6. Christofferson S. Curse of the Winner: Merger Error / S. Christopherson, R. McNish, D. Cias // Herald McKinzie. 2004. № 2. P. 63-68. (In rus)
7. Morosini P. Integrated Merger Management: To help the head of the company using M & A strategies / P. Morosini, W. Stager. Dnepropetrovsk: Balance Business Book, 2005. (In rus)
8. Reed S. F. Art of Mergers and Acquisitions / S. F. Reed, A. R. Lajou. Moscow: Alpina Publisher, 2014. (In rus)
9. Rukavishnikov D. S. Prospects of the Russian market of mergers and acquisitions in conditions of economic uncertainty // Administrative consulting [Upravlencheskoe konsul'tirovanie]. 2018. № 6 (114). P. 149–154. (In rus)
10. Rukavishnikov D. S. Forecast of the dynamics of the number of Russian banks until 2025 // Administrative consulting [Upravlencheskoe konsul'tirovanie]. 2018. № 8 (116). P. 129-136. (In rus)

**About the authors:**

**Yuri M. Tsygalov**, Professor of Department of Corporate Finance And Corporate Governance of Financial University under the Government of the Russian Federation (Moscow, Russian Federation), Doctor of Science (Economics); tsigalov@mail.ru

**Maria A. Bakhareva**, Student of Faculty of Management of Financial University under the Government of the Russian Federation (Moscow, Russian Federation); mari.baxareva@mail.ru