

МИНОБРНАУКИ РОССИИ  
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
«САРАТОВСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
ИМЕНИ Н.Г. ЧЕРНЫШЕВСКОГО»

Кафедра финансов и кредита

**АВТОРЕФЕРАТ**

**на выпускную квалификационную работу (магистерскую работу)**

по направлению 38.04.01 Экономика

профиль «Финансовое планирование»

студентки 3 курса экономического факультета

**Телевнова Лилия Романовна**

**Тема работы: «Финансовые инструменты в процессах  
корпоративной интеграции: тренды и перспективы»**

Научный руководитель:

профессор кафедры финансов и кредита,

к.э.н., доцент

\_\_\_\_\_ Голубева С.С.

Зав. кафедрой финансов и кредита,

к.э.н., доцент

\_\_\_\_\_ О. С. Балаш

Саратов 2026

## I ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность исследования.** Современная экономика характеризуется высокой степенью интеграции рынков капитала, глобализацией бизнес-процессов и ускоренными структурными трансформациями, вызванными развитием технологий, цифровизацией бизнеса и усилением международной конкуренции. В таких условиях компаниям необходимо искать новые инструменты укрепления рыночных позиций, масштабирования деятельности и повышения финансовой устойчивости. Одним из ключевых стратегических механизмов корпоративного роста выступают сделки по слияниям и поглощениям (M&A), позволяющие компаниям наращивать активы, расширять присутствие на новых рынках, осваивать технологии и привлекать финансовые ресурсы.

Слияния и поглощения являются важнейшим элементом современного корпоративного развития, оказывающим существенное влияние на структуру рынков, перераспределение капитала и эффективность использования ресурсов. Они способствуют оптимизации производственных цепочек, повышению конкурентоспособности бизнеса и улучшению финансовых результатов. В условиях глобальной экономической нестабильности, колебаний валютных курсов и санкционного давления особое значение приобретает выбор надежных финансовых механизмов сопровождения M&A. Грамотно выстроенное финансовое обеспечение сделок способствует росту рыночной капитализации компаний и формированию устойчивых стимулов инвестиционного развития экономики.

Российский рынок слияний и поглощений формировался в условиях перехода к рыночной экономике и приватизации государственных активов. С начала 2000-х годов крупнейшие корпорации, включая ПАО «Газпром», ПАО «Роснефть» и ПАО «Сбербанк», активно использовали M&A как инструмент стратегической экспансии, вертикальной интеграции и снижения внешнеэкономических рисков. В современных условиях сделки слияний и

поглощений выступают не только способом расширения бизнеса, но и механизмом обеспечения финансовой устойчивости и защиты национальных экономических интересов.

Несмотря на значительное количество научных исследований в области корпоративных финансов и оценки эффективности М&А, до настоящего времени отсутствует единый подход к классификации и адаптации финансовых инструментов сделок слияний и поглощений с учетом российской институциональной специфики. Особую сложность представляет адаптация зарубежных моделей к условиям ограниченного доступа к капиталу, трансформации финансовой инфраструктуры и изменяющейся регуляторной среды. Это определяет научную и практическую значимость исследования финансовых механизмов М&А и обуславливает актуальность настоящей работы.

**Цель исследования** – всесторонне проанализировать и оценить эффективность финансовых механизмов сделок М&А, а также предложить практические рекомендации по их улучшению с учетом российских условий.

**Задачи исследования:**

- раскрытие сущности и значения М&А в современной экономике;
- определение роли финансовых механизмов в эффективности сделок;
- классификация форм и источников финансирования М&А;
- изучение методов оценки эффективности (количественных и качественных);
- анализ результатов сделок на примере ПАО «Газпром» и ПАО «Роснефть»;
- выявление факторов успеха интеграции и достижения синергии;
- оценка будущего развития компаний после сделок и влияния на отрасль.

**Объект исследования** – процессы финансового сопровождения сделок М&А.

**Предмет исследования** – применяемые финансовые механизмы и

методы оценки их результативности в рамках корпоративной практики.

**Теоретическая основа исследования** – труды российских и зарубежных ученых в области корпоративных финансов, стратегического менеджмента, инвестиционного анализа и институциональной экономики.

**Информационная база исследования** включает законодательные и нормативные документы РФ, регулирующие корпоративную деятельность, статистику Росстата, данные Центробанка, финансовую отчетность компаний, публикации в профильных СМИ и аналитические обзоры консалтинговых агентств.

**Методологическая база исследования** охватывает системный и сравнительный анализ, финансовое моделирование, методы дисконтирования денежных потоков (DCF), анализ чувствительности (sensitivity analysis), расчет чистой приведенной стоимости (NPV) и внутренней нормы доходности (IRR), а также элементы SWOT- и сценарного анализа.

**Научная новизна исследования** заключается в уточнении понятия «финансовый механизм M&A», разработке классификации источников финансирования в условиях российской экономики и создании авторской модели оценки эффективности с учетом отраслевых и макроэкономических факторов.

Также предлагается новая методика оценки синергии, включающая финансовые, организационные и институциональные компоненты интеграции.

**Положения, выносимые на защиту:**

- авторское определение финансового механизма M&A как системы инструментов и методов управления денежными потоками для успешного завершения сделки и получения синергии;
- классификация финансовых инструментов M&A в зависимости от структуры капитала, стратегии роста и отраслевой принадлежности компаний;
- авторская модель оценки эффективности, объединяющая традиционные и риск-скорректированные показатели;

– рекомендации по оптимизации финансирования сделок в условиях ограниченного доступа к международным рынкам и изменяющейся регуляторной среды.

**Теоретическая значимость исследования** заключается в расширении научных представлений о структуре и природе финансовых механизмов корпоративных объединений, а также в развитии подходов к оценке их результативности.

**Практическая значимость исследования** – в возможности применения результатов при разработке финансовых стратегий, инвестиционных решений и планировании M&A в рамках как частных, так и государственных компаний. Материалы работы могут использоваться аналитическими центрами, инвестиционными банками, консалтинговыми агентствами, а также в процессе подготовки специалистов в сфере корпоративных финансов.

**Структура магистерской диссертации** обусловлена целью, задачами и объемом проведенных исследований. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Текст магистерской диссертации изложен на 79 страницах, содержит 16 таблиц. Список использованной литературы включает 45 источников.

## **II ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ**

Во введении обоснована актуальность темы исследования, сформулированы цель и задачи, определены объект и предмет исследования, приведена характеристика теоретической, методологической и информационной базы исследования.

Первая глава работы **«Теоретический обзор финансовых инструментов в процессах корпоративной интеграции»** состоит из двух подразделов.

В первом параграфе **«Определение, суть и цели финансовых слияний**

**и поглощений»** исследованы теоретические основы процессов M&A, их экономическая сущность и стратегическое значение для современного корпоративного развития.

Установлено, что сделки слияний и поглощений представляют собой один из ключевых инструментов стратегического роста компаний, обеспечивающий расширение рыночных позиций, концентрацию капитала и оптимизацию финансовых механизмов управления. В условиях глобализации, цифровизации экономики и усиления международной конкуренции способность компаний к интеграции становится важнейшим фактором их устойчивости.

В работе систематизированы научные подходы к трактовке сущности M&A, представленные в трудах российских и зарубежных исследователей. Анализ показал, что слияния и поглощения рассматриваются как финансово-инвестиционный, управленческий и институциональный инструмент развития бизнеса. Независимо от методологической позиции авторов, конечной целью M&A признаётся рост совокупной стоимости компании, достижение синергетического эффекта и укрепление конкурентных преимуществ.

Синергия определяется как превышение совокупных результатов объединённой компании над суммой показателей предприятий до сделки. Она выражается в повышении производительности, снижении издержек, росте прибыли и укреплении финансовой устойчивости. Финансовая логика сделок M&A базируется на поиске оптимального соотношения собственных и заёмных источников финансирования, снижении стоимости капитала и диверсификации инвестиционных рисков.

В главе рассмотрены основные формы слияний и поглощений — горизонтальные, вертикальные, конгломератные и смешанные — и показано их влияние на структуру рынков и финансовые результаты компаний. Доказано, что каждая форма объединения обладает собственными стратегическими преимуществами и требует индивидуального подхода к финансовому сопровождению.

Отдельное внимание уделено историческому развитию российского рынка М&А. Показано, что активная фаза корпоративной консолидации пришлась на 2000-е годы и была связана с формированием вертикально интегрированных структур в нефтегазовом секторе. В современных условиях сделки М&А выступают инструментом адаптации к санкционным ограничениям и механизмом укрепления финансовой устойчивости национальных корпораций.

На основе анализа теоретических подходов сформулировано авторское определение финансового механизма М&А как комплексной системы принципов, инструментов и методов финансового управления, обеспечивающих планирование, финансирование, оценку и контроль сделок слияний и поглощений на всех этапах интеграции компаний.

Сделан вывод, что финансовые механизмы М&А представляют собой динамическую систему, обеспечивающую устойчивое развитие бизнеса, повышение капитализации и реализацию долгосрочных стратегических целей корпоративной интеграции.

Во втором параграфе **«Роль финансовых механизмов в процессе слияний и поглощений»** исследована структура финансового сопровождения сделок М&А и показано их значение как ключевого элемента стратегического управления корпоративной интеграцией.

Финансовые механизмы рассматриваются как многоуровневая система инструментов и процедур, обеспечивающих экономическое обоснование сделки, рациональное распределение ресурсов и контроль рисков на всех этапах объединения компаний. Показано, что их действие охватывает полный жизненный цикл сделки — от предварительной диагностики финансового состояния предприятий до постинтеграционного анализа эффективности.

Особое внимание уделено методам оценки стоимости компаний. В работе рассмотрены методы дисконтирования денежных потоков (DCF), сравнительный и затратный подходы, а также анализ мультипликаторов. Доказано, что универсального метода оценки не существует, а наиболее

результативным является комбинированный подход, позволяющий получить объективное представление о реальной стоимости бизнеса и минимизировать риски инвестиционных решений.

Исследованы основные источники финансирования сделок M&A и показано, что выбор модели финансирования зависит от структуры капитала компании, стадии её развития и конъюнктуры финансового рынка. Смешанная схема, сочетающая собственные и заёмные средства, признана наиболее устойчивой, поскольку обеспечивает баланс доходности и ликвидности без избыточной долговой нагрузки.

В работе подчёркивается значение цифровизации финансового контроля. Внедрение ERP-систем и BI-платформ рассматривается как фактор повышения прозрачности отчётности, ускорения обмена данными и усиления управляемости интеграционных процессов. Показано, что цифровые инструменты становятся важным элементом современного финансового механизма M&A.

Отдельный блок анализа посвящён риск-менеджменту. Выявлены ключевые группы рисков сделок слияний и поглощений — валютные, процентные, налоговые, кредитные и стратегические. Доказано, что эффективная система финансового сопровождения должна включать стресс-тестирование, сценарное моделирование и механизмы хеджирования, обеспечивающие устойчивость объединённой структуры.

В качестве иллюстрации приведён пример интеграции ПАО «Роснефть» и «ТНК-ВР», показавший значимость комплексного управления рисками и финансовыми потоками в переходный период.

Сделан вывод, что финансовые механизмы M&A формируют стратегический фундамент развития объединённой компании. От качества оценки активов, оптимальности структуры капитала и прозрачности финансовых потоков зависит успешность интеграции и достижение синергетического эффекта.

Первая глава магистерской диссертации позволяет сформировать

целостное представление о природе финансовых механизмов слияний и поглощений. Доказано, что М&А являются не просто инструментом укрупнения бизнеса, а стратегическим механизмом долгосрочного корпоративного развития. Их реализация направлена на рост рыночной стоимости, оптимизацию структуры капитала и повышение устойчивости компаний.

Сделан вывод, что именно качество финансового сопровождения определяет эффективность сделок М&А. Грамотно выстроенные механизмы обеспечивают стратегическую синергию, укрепляют конкурентные позиции и создают условия для устойчивого развития в условиях цифровизации и санкционных ограничений.

Таким образом, первая глава заложила теоретическую основу для дальнейшего анализа, направленного на классификацию финансовых инструментов и практическую оценку их эффективности в российских условиях.

Вторая глава работы **«Классификация финансовых механизмов слияний и поглощений»** посвящена анализу источников финансирования сделок М&А и оценке их влияния на эффективность корпоративной интеграции.

В первом параграфе **«Финансирование слияний и поглощений с помощью собственных и заимствованных средств»** исследована структура капитала объединяющихся компаний и показано значение выбора модели финансирования для устойчивости бизнеса.

Финансовые механизмы М&А рассматриваются как система организационно-экономических инструментов, обеспечивающих перераспределение капитала и минимизацию рисков интеграции. Установлено, что эффективность сделки напрямую зависит от оптимального соотношения внутренних и внешних источников финансирования.

В работе раскрыта роль средневзвешенной стоимости капитала (WACC) как ключевого показателя оценки финансовой архитектуры сделки. Доказано,

что минимизация стоимости капитала способствует росту рыночной стоимости компании и повышению эффективности объединения.

Проанализированы собственные и заимствованные источники финансирования. Показано, что собственные средства обеспечивают финансовую автономию и устойчивость, тогда как заёмный капитал расширяет инвестиционные возможности, но увеличивает долговую нагрузку. Оптимальная структура капитала формируется на основе компромисса между риском и доходностью.

Проведён сравнительный анализ мировой и российской практики финансирования сделок M&A. Установлено, что в развитых экономиках преобладает смешанная модель финансирования, тогда как российские компании в большей степени зависят от банковского кредитования. Такая структура усиливает чувствительность к процентным рискам, но частично компенсируется участием государственных институтов развития.

На примере крупнейших международных и российских сделок показано, что гибкая финансовая архитектура позволяет сохранить устойчивость компаний даже при масштабных интеграциях.

Отдельный блок исследования посвящён анализу синергетического эффекта. Доказано, что структура финансирования напрямую влияет на величину синергии, поскольку определяет стоимость капитала, инвестиционные возможности и эффективность управления денежными потоками.

В работе проведён эмпирический анализ сделок ПАО «Газпром» и ПАО «Роснефть» на основе финансовой отчётности. Выявлено, что после объединений наблюдается рост активов и выручки, временное увеличение долговой нагрузки и последующая стабилизация финансовых коэффициентов. Несмотря на краткосрочные колебания рентабельности, в долгосрочной перспективе сделки приводят к повышению эффективности использования активов.

Применение анализа среды функционирования подтвердило наличие

синергетического эффекта и рост производительности объединённых компаний. Установлено, что оптимизация структуры капитала способствует снижению издержек, повышению ликвидности и укреплению финансовой устойчивости.

Сделан вывод, что эффективное финансирование M&A требует гибкого сочетания внутренних и внешних источников с учётом отраслевой специфики и макроэкономической ситуации. Оптимальная финансовая структура выступает стратегическим фактором роста стоимости бизнеса и конкурентоспособности компаний.

Во втором параграфе **«Методы оценки эффективности корпоративной интеграции»** исследованы теоретические и прикладные подходы к измерению результативности сделок M&A.

Показано, что оценка эффективности объединений должна носить комплексный характер и включать финансово-экономические, синергетические, рыночные, операционные и управленческие методы. Совместное использование этих инструментов позволяет оценить как непосредственный экономический эффект сделки, так и долгосрочные изменения в структуре управления и конкурентоспособности компании.

В качестве базовых финансовых критериев рассмотрены показатели чистого приведённого дохода (NPV) и внутренней нормы доходности (IRR), позволяющие определить прирост стоимости бизнеса и инвестиционную целесообразность объединения. Центральным элементом анализа выступает синергетический эффект, отражающий превышение стоимости объединённой компании над суммой стоимостей отдельных участников.

Рыночная эффективность сделки оценивается через динамику капитализации и совокупную доходность акционеров (TSR), что демонстрирует реакцию инвесторов и степень доверия к интеграционной стратегии. Для внутреннего анализа результативности используются показатели изменения рентабельности активов и интегральные KPI-индикаторы, характеризующие качество управленческой интеграции.

В работе приведены примеры международных и российских сделок, подтверждающие, что при грамотном финансовом и управленческом сопровождении M&A способны обеспечивать устойчивый рост капитализации, повышение операционной эффективности и укрепление рыночных позиций компаний.

Сделан вывод, что эффективность слияний и поглощений должна оцениваться на основе многомерного анализа, сочетающего количественные финансовые показатели и качественную оценку управленческих изменений. Только комплексный подход позволяет объективно определить долгосрочное влияние сделки на стратегическое развитие бизнеса.

Третья глава работы **«3 Анализ и оценка эффективности финансовых механизмов корпоративной интеграции на примере компаний ПАО «Газпром» и ПАО «Роснефть»** посвящена практической проверке теоретических положений исследования и количественной оценке результатов интеграционных процессов.

В первом параграфе **«Использование финансовых показателей для оценки эффективности корпоративной интеграции компаний ПАО «Газпром» и ПАО «Роснефть»**» проведён комплексный анализ сделок 2022–2024 гг. на основе бухгалтерской отчётности, рыночных данных и стоимостных методов оценки.

Эффективность интеграции оценивалась с применением финансово-экономических, рыночных, операционных и управленческих показателей. Использованы методы дисконтированных денежных потоков (DCF), сравнительного анализа (ССА) и анализа аналогичных сделок (Precedent Transactions), а также система показателей NPV, IRR, синергии (S), совокупной доходности акционеров (TSR), коэффициента операционной эффективности ( $E_{op}$ ) и индекса управленческой интеграции ( $KPI_{int}$ ).

Результаты стоимостного анализа показали положительный прирост внутренней стоимости ПАО «Роснефти» и значительный синергетический эффект, подтверждающий высокую рентабельность интеграции. Для ПАО

«Газпрома» выявлена инвестиционная фаза с временным снижением доходности при сохранении положительного синергетического эффекта и устойчивой управленческой интеграции.

Рыночные показатели отражают различную реакцию инвесторов: рост капитализации и положительную динамику доходности акционеров ПАО «Роснефти» и сдержанную рыночную оценку ПАО «Газпрома», обусловленную внешними макроэкономическими факторами. При этом коэффициенты ликвидности обеих компаний остаются выше нормативных значений, что свидетельствует о сохранении финансовой устойчивости.

Операционный анализ показал рост эффективности использования активов ПАО «Роснефти» и временное снижение показателей ПАО «Газпрома», связанное с масштабным инвестиционным циклом. Индекс КРІ-интеграции подтвердил высокий уровень реализации стратегических и организационных целей объединения в обеих компаниях.

Сравнительный анализ продемонстрировал, что сделки М&А обеспечили укрепление вертикальной структуры бизнеса, снижение издержек и формирование потенциала долгосрочного роста. Несмотря на различия в краткосрочной динамике, интеграционные процессы в обеих компаниях признаны стратегически оправданными и финансово устойчивыми.

Сделан вывод, что использование комплексной системы показателей в сочетании со стоимостными методами оценки обеспечивает объективное понимание эффективности корпоративных объединений и подтверждает долгосрочный синергетический эффект сделок в нефтегазовом секторе.

Во втором параграфе **«Оценка перспектив развития компаний ПАО «Газпром» и ПАО «Роснефть» после слияния и поглощения»** проведён прогнозный анализ стратегических и финансовых последствий интеграционных процессов.

Показано, что перспективы развития компаний определяются степенью реализации синергетического эффекта и способностью трансформировать объединённые активы в устойчивые конкурентные преимущества в условиях

структурных изменений мировой энергетики, цифровизации и переориентации экспортных потоков.

Для ПАО «Роснефти» интеграция обеспечила расширение ресурсной базы, усиление вертикальной структуры и диверсификацию экспортных направлений. Компания демонстрирует устойчивую положительную динамику прибыли, ликвидности и капитализации. Ключевым фактором долгосрочной устойчивости признано развитие собственной технологической базы и снижение зависимости от внешних поставщиков.

Для ПАО «Газпрома» интеграционные процессы носят инфраструктурный характер и связаны с оптимизацией транспортных и перерабатывающих активов. Выявлено, что краткосрочное снижение прибыли обусловлено инвестиционной фазой, однако в среднесрочной перспективе ожидается стабилизация финансовых потоков и рост рентабельности.

На основе прогнозных расчётов до 2027 года установлено постепенное восстановление финансовых показателей ПАО «Газпрома» и устойчивое развитие ПАО «Роснефти». Обе компании демонстрируют потенциал роста капитализации, улучшения ликвидности и повышения доходности капитала.

Сделан вывод, что интеграционные процессы 2022–2024 гг. заложили основу для долгосрочного укрепления российского нефтегазового сектора. ПАО «Роснефть» реализует синергетический эффект в среднесрочной перспективе, ПАО «Газпром» — в долгосрочной, по мере завершения инвестиционного цикла.

В целом установлено, что финансовые механизмы M&A выступают стратегическим инструментом адаптации компаний к внешним ограничениям и формируют устойчивую модель развития. Эффективность интеграции зависит от качества финансового сопровождения, точности оценки активов и управления рисками.