© Е.Н. Найдович, 2007

УДК 65

Е.Н. Найдович

ОСОБЕННОСТИ РЫНКА СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ В РОССИИ

Семинар № 9

Для российской экономики 2006 год стал почти триумфальным. На фоне высоких темпов роста экономики (около 6,7 %) и рекордного сальдо торгового баланса ($140,7 млрд.) наиболее яркими экономическими событиями года стали масштабы чистого притока капитала и продолжающаяся стремительная капитализация российской экономики. Характерным для таких условий является активное развитие рынка слияний и поглощений.

Напомним, что согласно ФЗ от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ «Об акционерных обществах»[1]:

- **слиянием** обществ признается возникновение нового общества, путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ, с прекращением существования последних (A+B=C);
- **присоединением** общества признается прекращение одного или нескольких обществ с передачей всех прав и обязанностей другому обществу (A+B=A).

Слияния и поглощения (M&A), не одно десятилетие успешно реализуемые в развитых странах, способны обеспечить достаточно быстрое решение целого ряда проблем, стоящих перед российскими компаниями.

Таких как: увеличение размера компаний, выход на новые рынки, повышение устойчивости бизнеса, получение операционных синергий, улучшение структуры капитала. И это не полный перечень тех задач, решение которых, становится особенно важным сегодня, когда Российский бизнес сталкивается растущей концентрацией конкурентной среды, и, особенно важно, с появлением на российском рынке глобальных игроков.

В то же время российская экономика продолжает динамично развиваться, что положительно сказывается на рынке слияний и поглощений (рис. 1).

Общая стоимость сделок по слиянию и поглощению за первое полугодие 2006 года составила 24 244 млн. долларов США, что на 57% выше аналогичного показателя за соответствующий период 2005 года, равного 15 358 млн. долларов США. Между тем, количество сделок выросло с 266 в первом полугодии 2005 года до 272 в первом полугодии 2006 г. Тот факт, что объем рынка слияний и поглощений растет при почти неизменном показателе количества сделок, говорит о растущей средней стоимости сделки (несмотря на отсутствие мега-сделок, которые мы наблюдали в предыдущие периоды) [2].

Благодаря впечатляющему росту стоимости сделок по слиянию и поглощению в первом полугодии 2006 года доля российского рынка слияний и поглощений в общем объеме европейского рынка выросла до 6,25 % (против 4,5 % в 2005 году), что явля-

Рис. 1. Рынок слияний и поглощений в России (1997-2006 гг.)

ется самым высоким показателем для России из всех ранее достигнутых.

Высокие темпы роста российского рынка слияний и поглощений за последние три года во многом определялись большой стоимостью нескольких крупных сделок (например, ТНК-ВР в 2003 году, Юганскнефтегаз в 2004 году, Сибнефть в 2005 году). В 2006 году мы наблюдаем, позитивные изменения на рынке слияний и поглощений, а именно рост сделок среднего размера в ряде отраслей, не относящихся к нефтегазовому сектору, что позволяет сделать положительные выводы о развитии российского рынка слияний и поглощений. Средняя стоимость сделки в первом полугодии 2006 года составила 89 млн. долларов США по сравнению с 80 млн. долларов США в 2005 году. Этот рост, вероятно, связан с повышением оценки российского бизнеса, снижением рисков и усилиями российских компаний по увеличению корпоративной стоимости.

Согласно статистике за первое полугодие 2006 года, сделки по слиянию и поглощению с иностранным участием продолжают играть существенную роль на российском рынке. С начала 2006 года было совершено большое количество международных слияний и поглощений. Также необходимо отметить, что ведущие российские компании и финансовые инвесторы демонстрируют серьезные намерения в отношении приобретения новых зарубежных активов (в особенности в нефтегазовом секторе, металлургии и горнодобывающей отрасли) (рис. 2).

По стоимости приобретений иностранными компаниями российских активов доминирует нефтегазовая отрасль. Российские же компании больше внимания уделяют металлургии и горнодобывающей промышленности. Лидеры отрасли приобретают активы за рубежом, руководствуясь самыми разными мотивами, такими как обеспечение сырьем, географическая экспансия, получение доступа к

Рис. 2 Отраслевое распределение трансграничных сделок в первом полугодии (в стоимостном выражении)

Источник: MergerMarket, RussiaDeal, Thomson Financial, анализ КПМГ

технологиям и инновациям. Так, например, приобретение РУСАЛом нигерийской компании ALSCON в начале 2006 года служит ярким примером обозначенной выше тенденции в алюминиевом секторе. Подобная тенденция, вероятно, продолжится в среднесрочной перспективе, поскольку ведущие игроки в настоящий момент рассматривают возможности приобретения активов в Австралии, Западной Африке и в Карибском бассейне. В целом следует отметить, что низкая себестоимость продукции в российской металлургической отрасли обеспечивает лидирующим российским вертикально-интегрированным конгломератам конкурентные преимущества. Компании стремятся к росту, совершенствованию качества продукции и выходу на новые рынки. Учитывая некоторые сдерживающие факторы, существующие на мировом рынке в отношении российской продукции, приобретение доли в известной компании, уже имеющей определенную долю рынка, представляется предпочтительным вариантом для выхода российских компаний на новые рынки.

Анализируя распределение по количеству сделок между отраслями

Рис.3 Отраслевое распределение трансграничных сделок в первом полугодии 2006 года (по количеству)

Источник: MergerMarket, RussiaDeal, Thomson Financial, анализ КПМГ

Рис. 4. Отраслевая структура по стоимости сделок (первое полугодие 2005-первое полугодие 2006 года)

(рис. 3), необходимо отметить, что хотя и есть доминирование металлургии и горнодобывающей отрасли, явно видно достаточно равномерное распределение общего количества трансграничных сделок в других отраслях. Отраслевая диверсификация международных сделок в первом полугодии 2006 года является одной из положительной характеристикой российского рынка, позволяющей сделать вывод о перспективах дальнейшего развития всех ведущих отраслей. Рост доли «Прочих отраслей» в общем, количестве международных сделок является отражением позитивной динамики развития российской экономики в направлении выравнивания соотношения между отраслями. Среди «Прочих отраслей » наиболее активными в международных сделках оказались энергетика, химическая промышлен-ность, сфера услуг.

Рассмотрим развитие рынка слияний и поглощений в отраслевом разрезе внутри страны (рис. 4). Сравнивая распределение объема сделок в первом полугодии 2006 года с данными за 2005 год, мы видим непрерывный характер изменений на рынке. В первом полугодии 2006 года произошло существенное изменение в отраслевой структуре (в стоимостном выражении). Наблюдалось более равномерное распределение объемов слияний и поглощений между отраслями, по сравнению с 2005 годом.

Обратим внимание на металлургию и горнодобывающую отрасль. Согласно статистическим данным за первое полугодие 2006 года, металлургия и горнодобывающая отрасль лидируют на российском рынке слияний и поглощений в стоимостном выражении. Общая стоимость сделок в этом секторе достигла приблизительно 7 881 млн. долларов США, что демонстрирует 88% рост по сравнению с первым полугодием 2005 года (4 186 млн. долларов США). Доля данного сектора в общем объеме рынка слияний и поглощений в стоимостном выражении выросла с 13% до 32,5 %[2].

В первом полугодии 2006 года средняя стоимость сделки в металлургии и горнодобывающей отрасли достигла приблизительно 292 млн. долларов США, что на 53,4 % выше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (190 млн. долларов США).

В отрасли продолжилась вертикальная интеграция, в рамках которой компании приобретали угольные активы и предприятия по переработке металлолома, формируя свою ресурсную базу. Согласно оценкам активность основных игроков и финансовых инвесторов в отрасли сохранится, в результате чего можно ожидать, что по стоимости сделок сектор останется среди лидеров рынка слияний и поглощений.

В итоге можно выделить следующие тенденции:

- развитие рынка слияний и поглощений как в количественном (рост общего объема рынка относительно аналогичного периода прошлого года и рост доли российского рынка слияний и поглощений в общем европейском рынке слияний и поглощений), так и в качественном отношении (рост сделок среднего размера в ряде отраслей не относящихся к нефтегазовому сектору);
- растущий интерес иностранных инвесторов к российским активам, особенно ярко выраженный в нефтегазовом секторе, в то время как российские компании за рубежом больше интересуют активы в металлургии и горнодобывающей промышленности;
- в отраслевом разрезе за 2006 год по стоимости сделок лидирование металлургии и горнодобывающей промышленности, металлургические компании формируют свою ресурсную базу.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Российская* Федерация. Законы. Об акционерных обществах [Электронный ресурс] : федер. закон : [принят Гос. Думой 24 ноября 1995 г. одобр. Советом Федерации 26 декабря 1995 г.] — М., [2006]. — Режим доступа: http://www.garant.ru/law/— Загл. с экрана.

2. *Рынок* слияний и поглощений в первом полугодии 2006 года: официальный сайт «КПМГ в России»/учредитель «КПМГ». – 2006, февраль – М., [2006]. — Режим доступа: http://www.kpmg.ru/ — Загл. с экрана. ГИАБ

Коротко об авторе

Найдович Е.Н. – аспирант, Московский государственный горный университет.

Доклад рекомендован к опубликованию семинаром № 9 симпозиума «Неделя горняка-2007». Рецензент д-р экон. наук, проф. *М.Х. Пешкова*.