



Воздействие трансграничных слияний и поглощений на российскую экономику

Д.Е. Русаков

ООО "Крымский проект "Столица"

эксперт отдела развития и планирования

Тел. +7 (495) 769-68-07

*Соискатель кафедры международной торговли и внешней торговли РФ
Всероссийской академии внешней торговли*

Ключевые слова

Трансграничные слияния и поглощения, их воздействие на российскую экономику.

Keywords

Cross-border mergers and acquisitions, their influence on the Russian economy

Аннотация

Статья посвящена анализу современных тенденций развития трансграничных слияний и поглощений, исследованию причин, определяющих изменения активности компаний в области слияний и поглощений. Рассматриваются сделки с участием российских компаний, выступающих как в качестве покупателей, так и качестве продавцов бизнеса. Определяется позитивное и негативное влияние слияний и поглощений на российскую экономику. Также предлагаются варианты повышения их вклада в структурную трансформацию экономики России.

The article is devoted to the current trends of the development of cross-border mergers and acquisitions, to the analysis of the grounds for the changes of mergers and acquisitions activity of companies. Transactions of Russian companies acting as buyers or sellers are examined. Beneficial and adverse effect of mergers and acquisitions on the Russian economy is defined. It also provides for options of increasing the influence of such transactions on the structural transformation of the Russian economy.

На сегодняшний день слияния и поглощения являются одним из самых эффективных инструментов конкурентной борьбы. В настоящее время использование компаниями в качестве стратегии развития механизмов слияний и поглощений дает им важные конкурентные преимущества.

В 2007 году объем сделок по трансграничным слияниям и поглощениям вырос по сравнению с предыдущим годом на 46,4% и составил 1 637 107 млн долл.¹ В 2006 году темпы роста объема сделок были несколько ниже - 20,3% относительно уровня 2005 года. Рост активности в сфере трансграничных слияний и

поглощений в последние годы происходил благодаря активному экономическому росту, большим прибылям крупных корпораций и давлению конкуренции, которое стимулировало транснациональные корпорации повышать свою конкурентоспособность путем приобретения иностранных фирм. Основным мотивом заключения сделок было стремление обеспечить экономический рост компаний в рамках общей стратегии развития. Условия кредитования для финансируемых за счет заемных средств сделок по слияниям и поглощениям были относительно благоприятными.



Несмотря на ухудшение условия доступа к кредитным ресурсам во второй половине 2007 года объем сделок по трансграничным слияниям и поглощениям достиг уровня в 879 млрд. долл. Это произошло благодаря завершению отдельных крупных сделок, которые были начаты ранее. Крупнейшей сделкой 2007 года была покупка голландского банка ABN AMRO консорциумом, в состав которого входят бельгийский Fortis, британский Royal Bank of Scotland и испанский Santander. На втором месте находится сделка между канадским Alcan и британским Rio Tinto.

В первой половине 2008 года имело место осторожное поведение банков в отношении финансирования слияний и поглощений, особенно сверхкрупных, в результате чего объем сделок (621 282 млн долл.) сократился практически до уровня первого полугодия 2006 года.

Мировой финансовый кризис породил кризис ликвидности, что в 2008 году негативно сказалось на сделках по трансграничным слияниям и поглощениям, особенно финансируемых за счет заемных средств, к которым наиболее часто прибегали фонды частных инвестиций. Хотя в 2007 году сделки, осуществленные при участии таких фондов, выросли почти в 2 раза - до уровня в 461 млрд долл.

По нашему мнению, 2008 год не сможет повторить рекорда 2007 года. Причиной тому являются: во-первых, мировой финансовый кризис, во-вторых, возврат к протекционизму в развитых странах. Ежегодно, начиная с 2005 года, в законодательство различных стран, регулирующее сферу слияний и поглощений, вносятся порядка 40 поправок. Эти поправки, как правило, затрудняют доступ иностранцам в стратегические отрасли. На наш взгляд, подобная тенденция свидетельствует об отходе от либерализации в международных экономических отношениях и возврату к протекционизму.

По прогнозам экспертов, в 2008 году объем сделок по трансграничным слияниям и поглощениям сократится на 20%. Следует отметить, что при относительно незначительном уменьшении суммы сделок очень резко сократилось их число: с начала 2008 года в Европе было заключено 11 220 сделок по слияниям и поглощениям, что стало самым низким показателем за последние 10 лет.²

В 2009 году также следует ожидать продолжение тенденции к сокращению объема и

числа сделок. К примеру, в следующем году в Европе общая сумма заключенных сделок может сократиться на треть. По прогнозам экспертов, в 2009 году в Европе можно ожидать совершения ряда крупных сделок в финансовой и энергетической отраслях. Также вполне возможна консолидация среди компаний горнодобывающего, потребительского и фармацевтического секторов.

В России, по мнению большинства аналитиков, слияния и поглощения в цивилизованном виде начали развиваться с 1998 года. Информационные обзоры сделок стали появляться лишь с начала 2000 года, и только с этого периода есть возможность проводить анализ протекающих процессов интеграции, а также оценивать их влияние на российскую экономику.

Таким образом, сфера слияний и поглощений в России прошла три этапа становления:

- 1) 1991 – 1998 годы – период приватизации.
- 2) 1998 – 2003 годы – период активного передела собственности, для которого характерна активизация рейдерства.
- 3) 2003 год – настоящее время – период концентрации капитала.

Слияния и поглощения на территории России имеют свои специфические особенности. К распространенным мотивам осуществления сделок добавляется некоторые характерные только для России. Среди мотивов на первом месте стоит желание улучшения финансовых показателей, т.е. получение синергии (45,57 млрд долл. из 92,86 млрд долл. за 2007 год). Затем идет принудительный выход из бизнеса под воздействием государства или из-за выкупа имущества кредиторами (27 млрд долл.). Такое большое значение объясняется прошедшими в прошлом году аукционами по продаже имущества крупнейшей нефтяной компании ЮКОС. На третьем месте среди мотивов находится стремление к увеличению доли на рынке (15,5 млрд долл.). Далее расположились выход на новые рынки, финансовые инвестиции, диверсификация, переход прав собственности (в т. ч. выкуп активов компании ее менеджментом). Также ряд сделок заключался из-за желания улучшения логистики, а также приобретения земельных участков, находившихся в собственности компаний-мишеней.³



В России объем сделок по слияниям и поглощениям демонстрирует ежегодный устойчивый рост. В 2007 году Россия заняла пятое место в мире по стоимости сделок и второе по темпам роста. По итогам года объем сделок составил 110 млрд долл.⁴

Высокие темпы роста и значительный стоимостной объем связаны с тем, что прошел ряд мегасделок. К ним стоит отнести прежде всего аукционы по продаже активов ЮКОСа, приобретение «Газ-промом» «Сахалина-2», слияние СУАЛа, «Русала» и Glencore, а также покупку «Норникелем» компании LionOre. Позитивные настроения связаны с усилением роли государства в экономике, консолидацией российского бизнеса в условиях глобальной конкуренции, инвестированием в перерабатывающую промышленность, машиностроение и строительство.

Объем сделок по приобретению иностранными компаниями активов на территории России ежегодно растет стремительными темпами. Сумма этих сделок в 2006 году превысила уровень 2005 года в 3,5 раза, а в 2007 году выросла в 2,3 раза по сравнению с 2006 годом, и составила 23 508 млн долл. В первом полугодии 2008 года зарубежные компании завершили сделки на сумму, сопоставимую с объемом сделок за весь 2006 год, - 11 753 млн долл.

Для иностранных компаний покупка российских предприятий является самой простой возможностью выхода на российский рынок. Ярким примером является ситуация на рынке соков. Компания PepsiCo приобрела 75,53% акций ОАО «Лебедянский» и намерена увеличить свою долю до 95%.⁵ Американская компания была вынуждена прибегнуть к покупке российского производителя, поскольку доля ее собственного бренда Tropicana на рынке не превышает 1,9%. Coca-Cola, владея компанией «Мултон» (ее рыночная доля 21,1%), ведет переговоры о покупке сокового бизнеса «Вимм-Билль-Данн», поскольку также стремится к занятию лидирующих позиций на этом рынке.

Стоит отметить, что российские предприниматели зачастую развивают свой собственный бизнес с целью дальнейшей выгодной его продажи крупной западной фирме. У большинства предприятий нет желания занять собственную рыночную нишу, вести конкурентную борьбу с более сильными соперниками. Эта тен-

денция выгодна для самих западных компаний, поскольку позволяет безболезненно завоевывать отдельные сегменты российского рынка.

Российские компании осуществили в 2006 и 2007 годах приобретения иностранных фирм на суммы меньшие, чем зарубежные компании при поглощении российских фирм. Так, в 2006 году отечественными компаниями было заключено за рубежом сделок на сумму 7 541 млн долл., в 2007 году - на 14 156 млн долл. Значения этого показателя уступают 2005 году, когда объем подобного рода сделок составлял 21 925 млн долл. Однако стоит отметить, что за первое полугодие 2008 года российские фирмы осуществили приобретений за границей на сумму 13 171 млн долл. В 2005 году средняя стоимость приобретаемых компаний составляла 142 млн долл., в 2006-м — 167 млн долл., в 2007-м — уже 300 млн долл.

Лидером среди отраслей, интересующих российский бизнес в 2008 году, стали металлургия (за пять месяцев текущего года было заключено сделок на сумму 6,2 млрд долл.), нефтегазовая отрасль (2,2 млрд долл.) и строительство (1,2 млрд долл.). Год назад основной интерес для российских бизнесменов представляли добывающие компании (5,7 млрд долл.), а металлургия была на втором месте (5,2 млрд долл.). В пятерку крупнейших сделок первого полугодия 2008 года входят: покупка британского Alphasteel инвестиционной компанией «Миринвест», Oriel Resources «Мечелом», Delo n g Holdings «Евразом», Afyon Cimento Sanayi «Сибирским цементом», а также Sparrows Point «Северсталью».⁶

Анализируя страновые предпочтения российских инвесторов, можно сделать вывод о том, что приобретения российскими компаниями заключаются, в основном, в СНГ (75 из 197 сделок за период с 2003 года по май 2008⁷). К примеру, стоимость сделок на Украине и в Канаде находится практически на одном уровне (более 6 млрд долл.). Лидерство Канады было обеспечено четырьмя крупными сделками. На Украине было заключено гораздо больше сделок - 41, которые значительно меньше по объему.

В последние годы активизировалась деятельность российских компаний средней капитализации в сфере трансграничных слияний и поглощений. Под компаниями средней капитализации в международной практике обычно



понимают компании стоимостью от 5 млн до 500 млн долл. Объем приобретений российскими компаниями активов за рубежом в среднем сегменте вырос с 3,5 млрд долл. в 2006 году до 4 млрд долл. в 2007-м (прирост всего 14%), но в количественном выражении – с 24 сделок до 32. Таким образом, размер средней сделки снизился со 146 млн долл. до 125 млн долл. – налицо тенденция к дальнейшей активизации сегмента в части менее крупных сделок. Каких-либо особых предпочтений у российских инвесторов среднего сегмента нет – приобретения идут как профильного бизнеса, так и непрофильного, как в Восточной Европе, так и в других регионах. Но для 2007 года характерно разнообразие сделок по отраслевому спектру.⁸

По нашему мнению, слияния и поглощения оказывают на экономику России как позитивное, так и негативное воздействие.

К положительным аспектам следует отнести повышение конкурентоспособности национальной экономики, возможность получения и внедрения прогрессивных технологий и разработок, привлечения квалифицированных трудовых ресурсов. Повышение активности в сфере слияний и поглощений активизирует развитие рынка капитала, а также сопутствующих рынков товаров, работ и услуг. После слияния или поглощения отдельных компаний появляется возможность реализации крупных инвестиционных программ в направлениях, приоритетных для всей экономики (инфраструктура, образование), а также возможность реализации социальных программ.

В результате слияний или поглощений может произойти формирование крупных игроков мирового уровня, способных противостоять экспансии зарубежных компаний на российский рынок; вследствие повышения масштабов их деятельности происходит увеличение размеров налоговых платежей в бюджеты различных уровней. Они также способствуют повышению качества ведения бизнеса (в т. ч. общего уровня менеджмента и прозрачности бизнеса).

Отрицательные стороны воздействия слияний и поглощений заключаются, в первую очередь, в возможном ослаблении конкуренции, усилении дифференциации основных рыночных игроков. Кроме того, возможно снижение стоимости отдельных компаний, кото-

рые лишаются перспектив привлечения инвестиций из-за отсутствия перспектив роста.

В настоящий момент российской экономике необходима структурная отраслевая перестройка, обеспечивающая отход от сырьевой направленности. В этой связи требуется обеспечить экономический рост и переход к инновационному типу развития, который предполагает построение экономики, основанной на знаниях, способной обеспечить устойчивую динамику своего развития за счет расширения выпуска конкурентоспособной на мировом рынке наукоемкой продукции. Такая концепция предполагает наличие передовых технологий, внедрение которых в различные отрасли промышленности позволит совершить качественный рывок. В этой связи механизм трансграничных слияний и поглощений может обеспечить российским фирмам получение технологий, разработки которых велись иностранными компаниями.

Необходимо обратить внимание на показатель, демонстрирующий отношение объема слияний и поглощений в России к ВВП. На протяжении нескольких лет он оставался на уровне 4%. Такого уровня было недостаточно для опережающей структурной перестройки отечественной экономики и повышения ее конкурентоспособности. В развитых странах этот показатель составляет 6 - 7%, а желательный уровень для развивающейся экономики – 8 - 10%. Лишь в 2007 году этот показатель смог превысить 10%. Тем не менее, на данный момент, активность российских компаний слабо способствует решению задачи структурной перестройки экономики. К примеру, в 2007 году лишь 3% сделок было осуществлено с целью приобретения технологий. Раньше это значение находилось практически на нулевом уровне (в 2004 году – 0,08%).

Для целей трансформации российской экономики стратегии горизонтальной интеграции могут быть использованы, по нашему мнению, в трех направлениях:

1. Поглощение крупными российскими фирмами компаний из высокотехнологичных отраслей за рубежом в целях диверсификации своей деятельности. Диверсификация как мотив совершения трансграничных сделок по слияниям и поглощениям в мировой практике признан неэффективным из-за трудностей, с которыми



приходится сталкиваться поглощающей компании при управлении малознакомым бизнесом компании-мишени. Однако, пойдя на этот шаг и получив доступ к современным технологиям, российские ТНК могут получить стратегические преимущества в будущем.

2. Вступление российских высокотехнологичных компаний в партнерства с равнозначными западными фирмами. Организованное подобным образом сотрудничество позволит с одной стороны не потерять контроль над российскими предприятиями, с другой – приобрести опыт и знания, которыми располагают иностранные партнеры.

3. Участие российских ТНК в стратегических альянсах с менее финансово устойчивыми высокотехнологичными западными компаниями. Более сильный партнер может получить доступ к технологиям второго партнера в обмен на облегчение доступа к финансовым ресурсам. Более того, альянсы между неравнозначными партнерами в большинстве случаев заканчиваются поглощением, что также позволит решить российским ТНК поставленную задачу.

Для улучшения условий осуществления сделок, по нашему мнению, в первую очередь, должны быть доработаны некоторые положения Федеральных законов «Об акционерных обществах» и «Об обществах с ограниченной ответственностью», которые в настоящее время требуют значительных временных затрат на смену владельцев акций, создают дополнительные обязательства реорганизуемым компаниям и усложняют взаимоотношения с контрагентами. Существующее законодательство не обладает гибкостью, необходимой для регулирования сделок по слияниям и поглощениям, особенно со сложной структурой. По этой причине некоторые договоры между акционерами заключаются за пределами российской юрисдикции (например, в случае опционных соглашений на выкуп пакетов акций, когда предметом сделки является не вся доля продавца в активе).

Мировой финансовый кризис негативно сказывается на объеме и количестве сделок по трансграничным слияниям и поглощениям с участием российских компаний. В то же время, отдельные российские компании могли бы воспользоваться слабым финансовым положением своих зарубежных конкурентов и приобрести их

на привлекательных условиях. Определенные шаги в этом направлении уже ведутся. К примеру, Сбербанк стремится развивать бизнес за пределами России и ведет переговоры с представителями венгерского OTP Bank и австрийского Raiffeisen.⁹ Покупка сетевого банка, имеющего развитую сеть и дочерние банки, позволит Сбербанку значительно увеличить свою долю на рынке Восточной Европы.

Примечания:

¹ World Investment Report 2008.

² «Эксперты прогнозируют сокращение числа сделок M&A в 2009 г.» <http://top.rbc.ru/economics/01/11/2008/257633.shtml>

³ Готова Н. Модель для сборки // Профиль. 2008. № 5. С. 18.

⁴ Зайков А. Рекордные итоги 2007 года на рынке M&A: 12 тренд-маркеров // Слияния и поглощения. 2008. № 1. С. 10.

⁵ Ментюкова С. PepsiCo выпьет все соки из «Лебедянского» // Коммерсант. 21.03.2008. С. 13.

⁶ «Русские продолжают скупать «заграницу» <http://www.rbcdaily.ru/2008/06/25/finance/355125>

⁷ Забелло Я. Русские пришли // Слияния и поглощения. 2008. № 7-8. С. 9.

⁸ Подобный С., Баев А. Российский трансграничный байсайд в среднем сегменте: тенденции и проблемы // Слияния и поглощения. 2008. № 3. С. 28.

⁹ «Сбербанк рассматривает OTP Bank или Raiffeisen как потенциальный объект для покупки» <http://www.interfax.ru/business/news.asp?id=48671>

Библиография:

1. World Investment Report 2006. FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development.

http://www.unctad.org/en/docs/wir2006_en.pdf.

2. World Investment Report 2007. Transnational Corporations, Extractive Industries and Development.

http://www.unctad.org/en/docs/wir2007_en.pdf

3. Гвардин С. В., Чекун И. Н. Слияния и поглощения: эффективная стратегия для России. - СПб.: Питер, 2007. С. 192.



4. Захват предприятий и защита от захвата. – М.: Дело, 2007. С. 560.

5. Кони́на Н.Ю. Слияния и поглощения в конкурентной борьбе международных компаний. М.: Проспект, 2005. С. 152.

6. Подобный С., Баев А. Российский трансграничный байсайд в среднем сегменте:

тенденции и проблемы. // Слияния и поглощения, № 3, 2008. С. 28.

7. Путилин Д. На половину потенциальных возможностей // Эксперт, № 15, 2007.С. 94.

8. Финансирование слияний и поглощений в России / С. В. Гвардин, И. Н. Чекун. – М.: БИНОМ. Лаборатория знаний, 2006. С. 195.

Создается Совет по внешнеэкономической деятельности с участием бизнеса

Минэкономразвития РФ создает совет по внешнеэкономической деятельности с участием представителей бизнеса для обсуждения, в частности, внешнеэкономической стратегии России до 2020 года, сообщил в понедельник журналистам руководитель сводного департамента анализа и регулирования внешнеэкономической деятельности Минэкономразвития РФ А. Лихачев. По словам А.Лихачева, это будет “легитимная площадка, где власть будет давать поручения бизнесу, а бизнес - власти”.

К участию в совете приглашены руководители всех бизнес-союзов России и первые лица 15 крупнейших компаний из различных отраслей. Минэкономразвития уже подготовило стратегию внешнеэкономической деятельности до 2020 года. Одним из важнейших блоков стратегии - расширение участия России в мировых рынках и содействие приобретению российскими компаниями активов за рубежом. Кроме этого, стратегия должна обеспечить укрепление национальных корпораций, сбалансированное потребление и насыщение внутреннего рынка. Экспортные возможности России должны постепенно смещаться из сферы энергоресурсов в высокотехнологическую зону.

С.Иванов: Мировой кризис не помешает государству поддерживать высокотехнологичные отрасли

Правительство России будет содействовать диверсификации экономики, несмотря на мировой финансовый кризис, заявил вице-премьер правительства РФ Сергей Иванов на открытии в Пензе инвестиционного форума. По его словам, государство будет оказывать поддержку таким высокотехнологичным и требующим огромного человеческого потенциала отраслям, как авиационная и космическая, судостроение и атомная промышленность. “Заверяю вас, что, несмотря на все кризисы, правительство будет поддерживать эти отрасли. Другой альтернативы, другого пути, если мы хотим остаться конкурентоспособными, у нас нет”, - сказал С.Иванов.

Россия будет поддерживать своих бизнесменов за границей

Об этом заявил Президент России Дм. Медведев на встрече с одним из основных акционеров “Альфа-групп” М. Фридманом в октябре 2008 г. Глава государства вновь заявил, что Россия “оказывала и будет оказывать частному бизнесу поддержку по проникновению на иностранные рынки”. Со своей стороны М.Фридман сообщил, что “Альфа-групп” планирует участвовать в телекоммуникационных проектах в азиатских странах. “Мы сейчас смотрим на телекоммуникационные системы развивающихся стран. У нас сейчас хорошая агрессивная политика экспансии на рынке развивающихся стран”, - сказал М.Фридман. По его словам, “Альфа-групп” будет пытаться участвовать в проектах на азиатских рынках, в том числе в Иране и Афганистане. При этом М.Фридман отметил, что такое участие возможно при отсутствии противоречий в международном праве.