



# Российский рынок слияний и поглощений

*Р.И. Зименков*

Крупномасштабная волна слияний и поглощений в России началась после кризиса 1998 г. До этого объединительные процессы можно было заметить лишь в некоторых отраслях, например, в нефтяной промышленности. В остальных сферах бизнеса преобладали в основном дезинтеграционные процессы.

Однако в отличие от 1998 г., когда слияния происходили по большей части за счет разорившихся предприятий, новая волна слияний и поглощений в текущем десятилетии связана с большими экспортными доходами, поступающими в страну в условиях высоких цен на нефть и другие виды сырьевых товаров.

На протяжении последних шести лет (до начала мирового финансового кризиса) российский рынок слияний и поглощений (СиП) демонстрировал темпы роста, которые значительно превышали среднемировой уровень. Эти процессы сопровождалось увеличением прозрачности отечественного рынка, приходом в Россию иностранных инвесторов, высокой активностью отечественных компаний как в стране, так и за рубежом. Совокупный объем российского рынка слияний и поглощений за 7 лет (2002-2008) увеличился более чем в 7 раз и составил около 121 млрд долл. В 2007 г. были достигнуты наивысшие показатели на российском рынке СиП. Ключевыми факторами, определившими бурный рост слияний и поглощений в России, явились политическая стабильность, развитие рыночных отношений, позитивная динамика роста российского ВВП.

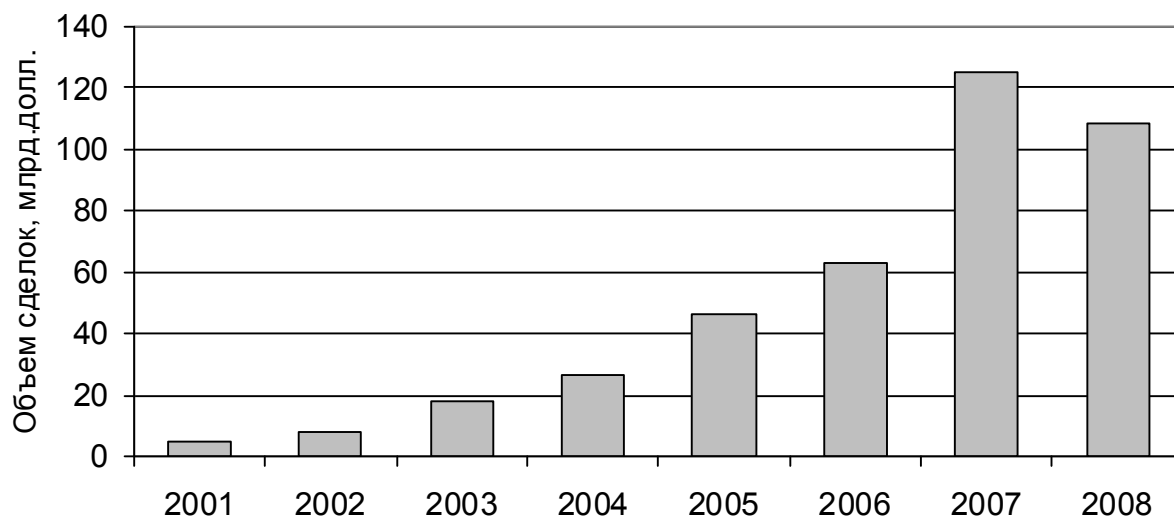
В 2007 г. доля России на мировом рынке слияний и поглощений составила 2,57%, а на европейском рынке – 6,04%. Однако по темпам прироста российский рынок превзошел все

ведущие страны мира, превысив 95%. Для сравнения аналогичный показатель мирового рынка в том же году составил 24%, европейского – 18% и американского – минус 9%. Эти цифры говорят о том, что Россия постепенно увеличивала свою долю на мировом рынке слияний и поглощений, а отечественные компании стремились наравне с корпорациями США и Западной Европы конкурировать на этом рынке.

Показатели сделок слияний и поглощений на российском рынке в 2007 г. были таковы. Количество сделок возросло в 2 раза по сравнению с 2006 г. и составило 1260, больше половины которых были совершены российскими компаниями. Объем сделок достиг 120,7 млрд долл., что явилось рекордным показателем для российского рынка. Доля стоимостного объема СиП в ВВП России составила 9,3%, что также можно считать довольно высоким показателем. В стоимостном выражении лидировали сделки в области ТЭК (36%), крупные сделки были совершены также в области металлургии, телекоммуникаций и сфере услуг. Так, в 2007 г. произошло объединение активов компании РУСАЛ, специализирующейся на производстве алюминия, с российской компанией СУАЛ и швейцарской компанией Glencore стоимостью в 10,6 млрд долл. «Газпром» приобрел ОАО «Сибнефть» за 13,6 млрд долл. Кроме того, в России была зафиксирована крупнейшая сделка по слиянию компаний в сфере розничной торговли пищевыми товарами – слияние «Пятерочки» и «Перекрестка». Сделка примечательна не только масштабом, но и тем, что она могла явиться предвестником новых мегасделок в розничной торговле.



**Динамика объема сделок слияний и поглощений в России в 2001-2008 гг.**



**Источник:** [http://www.ey.com/Publication/wwZUAssets/Обзор\\_рынка\\_слияний\\_и\\_поглощений\\_в\\_2008\\_Market\\_Review.ru.pdf](http://www.ey.com/Publication/wwZUAssets/Обзор_рынка_слияний_и_поглощений_в_2008_Market_Review.ru.pdf).

Таким образом, что касается внутреннего рынка слияний и поглощений в 2003-2007 гг. Россия выступала лидером среди стран СНГ и восточноевропейского региона.

Российские компании также демонстрировали повышенный интерес к зарубежным активам, а также к российским активам, которые принадлежали зарубежным инвесторам. Объемы трансграничных сделок слияний и поглощений стабильно росли, и, по данным крупной консультационной компании KPMG, в 2007 г. достигли 48,5 млрд долл., при этом 48% в стоимостном объеме пришлось на долю приобретений российскими компаниями зарубежных активов.

Примечательно, что масштабы российской зарубежной экспансии могли бы быть существенно больше, но в последние годы значительно обострилась конкурентная борьба на международном рынке слияний и поглощений. Одной из характерных черт зарубежной экспансии российского бизнеса являлась её концентрация в рамках отдельных компаний: основной поток зарубежных прямых инвестиций приходился на 10-15 компаний первого эшелона,

поэтому структура зарубежной экспансии во многом копировала структуру внутренней экономики. Основную активность здесь проявляли компании металлургической, горнодобывающей и нефтегазовой отраслей, которые стали вкладывать значительную часть экспортной выручки в зарубежные производственные активы. Среди ключевых трансграничных сделок середины текущего десятилетия можно назвать:

- покупку в 2005 г. компанией «Лукойл» за 2 млрд долл., зарегистрированной в Великобритании, но работающей в Казахстане добывающей фирмы Nelson Resources;

- приобретение в 2006 г. компанией «Русал» за более чем 1 млрд долл. 56,2% акций итальянской глиноземной компании Eurallumina и за 250 млн долл. – 77,5% акций нигерийской компании Alluminium Smelter Company of Nigeria;

- покупку в 2005 г. концерном «Северсталь» за 0,5 млрд долл. 60% акций итальянской металлургической фирмы Luccini с заводами в нескольких странах ЕС.<sup>1</sup>



Позитивная экономическая конъюнктура середины текущего десятилетия привела к тому, что компании второго и третьего эшелона также смогли подключиться к процессу приобретения активов за рубежом. Примером может служить покупка торгово-производственной группой «Бородино» контрольного пакета акций одного из ведущих предприятий в сегменте производства оборудования по упаковке – итальянской компании SBC Bottling&Canning, в результате чего машиностроительный дивизион группы пополнился активом, обладающим современными технологиями пищевой упаковки.

Интерес отечественных инвесторов к закупкам зарубежных активов объяснялся рядом причин. С одной стороны, российские компании привлекали в иностранных активах прежде всего возможность поучить новые рынки сбыта, расширить сырьевую базу, преодолеть тарифные и нетарифные ограничения, диверсифицировать свою деятельность. С другой стороны, транснационализация рассматривалась отечественными компаниями как возможность понизить свою зависимость от государства и как способ избежать претензий со стороны третьих лиц к старым бизнес-структурам.

Возрос интерес и западных инвесторов к российской экономике. В 2007 г. иностранные компании, главным образом ТНК, вложили в российскую экономику 26 млрд долл., что составило 1,7 процента российского ВВП и соответствовало объему западных инвестиций в экономику наиболее инвестиционно привлекательных стран мира, в том числе Китая.

В целом, интерес иностранных компаний был вызван прежде всего тем, что российские активы имели значительный потенциал и были более перспективны по сравнению с аналогичными активами развитых стран. При этом наибольшую активность иностранные инвесторы проявляли к сделкам слияний и поглощений в энергетике и нефтегазовом секторе в рамках государственно-частного партнерства в области добычи углеводородов на шельфе и строительства трубопроводов, а также в сфере финансовых услуг.

Новыми участниками российского рынка СИП стали иностранные инвестиционные фонды, в частности, частные фонды акций, активизировавшие свою деятельность на зарубежных рынках в середине текущего десятилетия.

По данным компании Ernst&Young, на долю частных фондов акций (private equity fund) в 2006 г. приходилось более 20% мирового рынка слияний и поглощений. В России их активность была значительно ниже: на их долю пришлось примерно 2% общего объема сделок по приобретению российских объектов (более 1 млрд долл. США). В 2007 г. доля участия международных частных фондов акций достигла 5%. Аналитики компании KPMG прогнозировали значительный рост деятельности этих фондов в среднесрочной перспективе (3-5 лет) – до 20-25%, поскольку доходность проектов в России выше, чем в Европе, где хорошей считается рентабельность на уровне 16% годовых (в США – 18%). Однако начавшийся финансовый кризис помешал реализации этих замыслов.

Основными игроками на внутреннем рынке слияний и поглощений выступали в основном российские крупные частные компании – экспортеры энергоносителей и продукции металлургической промышленности, а также телекоммуникационные корпорации. Объединяясь и поглощая своих соседей – конкурентов, они концентрировали в своих руках экономическую власть и становились способными оказывать влияние на отдельные сегменты национального рынка.

В середине текущего десятилетия резко возросла роль российских государственных компаний на инвестиционном рынке страны. Прежде всего речь идет о компаниях «Газпром», «Совкомфлот», «Зарубежнефть», «Роснефть», «Рособоронэкспорт» и др. В качестве примера можно привести «Газпром», активно приобретающий контроль над компаниями из смежных отраслей (нефтехимия – крупнейший холдинг «СИБУР», производство удобрений – «Агрохимпромхолдинг», металлургия – Лебединский ГОК, машиностроение – «Пермские моторы», средства массовой информации – «НТВ»). Другие государственные компании также активно скупали промышленные активы отечественных компаний. Подобные структуры иногда сравнивают с южнокорейскими «чеболями» (диверсифицированная корпорация с большой номенклатурой продукции).

По данным консультативной компании Ernst&Young, в 2006 г. 23% совокупного объема спроса по приобретению российских компаний было совершено компаниями, подконт-



рольными государству. Государственные корпорации также расширяли свою роль в экспорте прямых инвестиций. Несмотря на продолжавшееся в последние годы сокращение удельного веса государственных ТНК среди всех российских инвесторов за рубежом, в настоящее время около 28% накопленных российскими компаниями зарубежных активов приходится на долю государства. Таким образом, государство регулирует рынок СиП не только посредством установления законодательных актов, но и как непосредственный участник рынка слияний и поглощений.

Необходимо также отметить появление в российской практике СиП новых форм осуществления прямых инвестиций за рубежом. Наряду с поглощениями, как с наиболее часто применяемой формой слияний и поглощений, когда российские инвестиции связаны лишь с модернизацией существующих активов, либо со стремлением получить синергетический эффект от слияния фирм, российские предприниматели широко используют и другие формы зарубежного инвестирования. В первую очередь это относится к созданию за рубежом проектов, начатых с нуля, или когда приобретаемая за рубежом компания кардинально модернизируется. Россия уже несколько лет подряд входит в двадцатку мировых лидеров по числу проектов ПИИ, начатых с нуля (так называемые инвестиции на зеленом лугу – greenfield FDI). По данным ЮНКТАД, в 2003 г. с участием российских ТНК было реализовано 119 таких проектов, в 2004 г. – 108, а в 2005 г. – 126.<sup>2</sup>

В сфере телекоммуникаций наглядным примером подобных проектов являются инвестиции «МТС» на Украине. Покупка в 2003 г. 100% акций компании Украинская мобильная сеть обошлась российской компании в 400 млн долл. Однако для удержания доли на растущем рынке сотовой связи Украины на уровне 40-50% «МТС» потребовались крупные инвестиции в развитие инфраструктуры. За 2003 – первую половину 2006 г. сумма ее дополнительных капиталовложений составила 1,26 млрд долл., превысив стоимость поглощения более чем втрое.<sup>3</sup>

Характерной чертой развития российского рынка СиП стали рост средней стоимости сделки и уровень транспарентности. По данным компании KPMG, в 2007 г. стоимость сделок

СиП была разглашена по 78% сделок против 56% в 2006 г. и 30% в 2005 г. При этом средняя цена сделки возросла почти в два раза по сравнению с 2006 г. и составила 152 млн долл. По-прежнему в общем объеме сделок преобладали довольно крупные проекты, стоимость которых превышала 1 млрд долл., что в принципе объяснялось тем, что основными участниками рынка оставались ТНК, действовавшие в металлургической и горнодобывающей отраслях, электроэнергетике и нефтегазовом секторе, реализовавшие в основном крупные проекты.

Необходимо также отметить и характерные, специфические черты, присущие российским компаниям, которые определяют и выделяют отечественный рынок слияний и поглощений. Следует отметить такую специфику отечественного бизнеса как чрезмерное использование российскими компаниями сложных цепочек подставных структур для осуществления зарубежных капиталовложений. Считается, что такая политика позволяет скрыть объемы экспорта инвестиций для нейтрализации общественного недовольства и обезопасить свои капиталовложения от преследования со стороны российского правительства. На самом деле выгоды эти весьма сомнительны, особенно для ведущих российских ТНК, а их попытки спрятаться за подставные структуры ослабляют позиции отечественного капитала в зарубежных странах. И хотя в последние годы некоторые российские компании отказались от использования подставных структур при зарубежном инвестировании, еще рано говорить, что подобная практика хотя бы у ведущих российских ТНК ушла в прошлое, что усиливает неустойчивость отечественных компаний.

Отличительной чертой рынка слияний и поглощений в России является несовершенство национального законодательства и высокая степень коррумпированности чиновников, в результате чего именно в России проводится огромное количество незаконных (рейдерских) захватов. Этот вид бизнеса был и остается очень прибыльным, а условия в нашей стране дают возможность преуспевать в нем.

Недружественное поглощение – установление над компанией или ее активами полного контроля как в юридическом, так и в физическом смысле вопреки воле менеджмента и/или собственника (собственников) этой компании.



Таким образом, основной особенностью этой процедуры является то, что она осуществляется помимо чьей-то воли, следовательно, компания – цель (собственник актива, крупнейший акционер, менеджеры предприятия) всегда будут сопротивляться действиями компании-агрессора.<sup>4</sup>

Технологии недружественных поглощений в России постоянно видоизменяются. Они могут включать в себя работу с миноритарными акционерами с целью скупки акций, использование судебных исков для ареста части акций, изъятие у независимых регистраторов реестра акционеров для осуществления манипуляций с ним с целью проведения нужных решений на собрании акционеров, возбуждение процедуры банкротства и получение контроля над предприятием путем назначения своего арбитражного управляющего. Применяются и иные способы как юридически законного использования имеющихся в законодательстве противоречий, так и вполне криминальных схем, которые только формально опираются на положение одних законов и юридических норм, а на деле грубо нарушают многие другие.

Типичный корпоративный захват в России просто пронизан коррупционными действиями. Уже на стадии сбора информации о жертве рейдер должен выкупить налоговое дело в инспекции, купить у регистратора или получить через выемку силовыми органами реестр акционеров, пробить предприятие – мишень по украденным чиновниками базам данных, заручиться поддержкой нужных представителей властных и силовых органов, чтобы не мешали. Затем по сфабрикованному основанию судья какого-нибудь удаленного суда за взятку выносит заведомо неправосудное решение или обеспечительные меры. Потом местные приставы ускоренно его исполняют. После этого на предприятие врывается рейдерский ЧОП при полном попустительстве местной милиции.

Один из наиболее распространенных в России способов недружественного поглощения компаний – механизм банкротства (скупка долгов). Западный способ агрессивного поглощения компании через предложение ее акционерам премий к стоимости акций российскими предпринимателям недоступен по финансовым причинам. Вместо него они используют менее затратную технологию с использованием механизма банкротства.

В качестве примера можно привести часто цитируемую историю с поглощением 23 крупных московских универмагов («Краснопресненский», «Вешняки» и др.) с использованием технологий искусственного банкротства. Поставщик – «захватчик» оставлял магазину товары на реализацию на общую сумму, подпадающую под применение закона «О банкротстве» (50-60 тыс. руб.) с отсрочкой платежа. Затем подставная фирма «гасила» долг магазина поставщику и «исчезала» (закрывала счета и меняла адрес). Универмаг автоматически становился должником этой фирмы, которая через 3 месяца обращалась в суд с иском о банкротстве по просроченному долгу. В ряде случаев дело заканчивалось применением процедуры банкротства, отстранением директора и переходом к «захватчикам» (рейдерам) прав собственности на бизнес (универмаг «Краснопресненский»). Мотив покупки недооцененных на фондовом рынке компаний для их дальнейшей перепродажи практически отсутствует. Миноритарные акционеры компании – цели в данном случае играют пассивную роль и не могут выступать полноценными участниками рынка корпоративного контроля. Они могут как выиграть за счет более высокой цены, предлагаемой за акции («премии слияния»), так и проиграть (если новый собственник будет проводить политику, ущемляющую их права).

По мере «взросления» российского бизнеса, его перехода к общепризнанным моделям развития и совершенствования законодательства, регламентирующего работу акционерных обществ, а также усиления контроля за соблюдением компаниями законов, регулирующих различные стороны деятельности экономических субъектов (от уплаты налогов до соблюдения экологического законодательства), в российской деловой практике стали появляться и гринмейлеры. Эти лица действуют следующим образом: скупив небольшой пакет акций, они получают доступ к внутренней отчетности предприятия, и если в ней есть нарушения, шантажируют руководство предприятия, требуя выкупить свой пакет с большой премией. Эффективно бороться с гринмейлером не всегда умеют и в развитых странах. В России эта проблема осложняется невозможностью составления по западному опыту даже «черных списков» гринмейлеров, потому что у нас менеджмент и собственники предприятия очень



часто до последнего не знают, кто их захватывает или становится акционером предприятия.

Сама система нынешнего отечественного законодательства препятствует предотвращению захватов и защите предприятий. Сейчас активность на этом рынке в силу кризисных явлений снизилась, правда, нельзя сказать, что ушла в прошлое практика захвата предприятий с целью получения контроля над финансовыми потоками или возможности перепродажи ценных производственных активов. В настоящее время практически любое предприятие, рыночная стоимость активов которого превышает 5 млн долл., либо среднегодовой доход приближается к 10 млн долл., может стать объектом попытки захвата или недружественного поглощения.

Тем не менее, сложившиеся на начало 2008 г. тенденции и формы корпоративного контроля, несмотря на определенную неразвитость и несовершенство законодательства на рынке слияний и поглощений, подтверждали мнение экспертов, что в ближайшем будущем Россию ожидал значительный рост рынка слияний и поглощений.

Однако мировой кризис внес существенные изменения в инвестиционную политику российских и иностранных ТНК. 2008 год стал непростым для российской экономики. Если в первой половине 2008 г. сохранялись тенденции последних нескольких лет, которые характеризовались экономическим подъемом, то начиная с лета указанного года в отечественной экономике стали наблюдаться негативные тенденции, связанные с влиянием кризиса.

В целом, ситуация на российском рынке слияний и поглощений значительно ухудшилась и выглядела следующим образом. По итогам 2008 г. произошло 11% снижение количества сделок в сравнении с 2007 г., сократившееся до 1183 сделок (1366 сделок в 2007 г.). Следует отметить, что это очередное снижение – в 2007 г. произошло 7% снижение по сравнению с 1440 сделками в 2006 г. Стоимостной объем российского рынка слияний и поглощений снизился на 12% и составил 110,4 млрд долл.

Средний размер сделок по сравнению с предыдущим годом сократился почти вдвое и составил 116 млн долл. С одной стороны, это было связано с тем, что в 2007 г. были завершены крупные сделки по реализации активов,

принадлежащих НК «ЮКОС». Две трети общей суммы сделок в нефтегазовом секторе в 2007 г. приходились на сделки с активами этой компании. С другой стороны, снижение среднего размера сделок свидетельствует о том, что в 2008 г. на российском рынке слияний и поглощений значительно возросла активность игроков, относящихся к среднему бизнесу.

Наибольший объем сделок на российском рынке СИ в 2008 г., по данным консультативной компании Ernst&Young, пришелся на металлургию и горнодобывающую промышленность (18,2%), энергетику (15,2%), нефтегазовую промышленность (10,8%), строительство и недвижимость (10,3%), телекоммуникации (8,9%) и финансовый сектор (7,5%).

Крупнейшие сделки в 2008 г. были осуществлены в финансовом секторе, нефтегазовой, энергетической, металлургической и горнодобывающей отраслях.<sup>5</sup>

Одной из немногих, но самых дорогих сделок года в российской металлургии стало приобретение Объединенной компанией «Российский алюминий», принадлежащей О. Дерипаске, 25% +1 акция ГМК «Норильский никель» у группы «ОНЭКСИМ», которое состоялось в апреле 2008 г. По условиям сделки «ОНЭКСИМ» получил 14% акций Объединенной компании «Российский алюминий» и денежные средства в размере 7 млрд долл.

Объем зарубежных приобретений со стороны российских инвесторов также снизился с 23,2 млрд долл. в 2007 г. до 20,5 млрд долл. в 2008 г. Эта тенденция стала прямым результатом влияния кризиса на мировые рынки. Если в начале 2008 г. российские компании еще могли рассчитывать на приобретение относительно дешевых зарубежных активов, то во второй половине года финансовые возможности отечественных инвесторов значительно ухудшились, что привело к срыву ряда планировавшихся сделок (так, например, в ноябре 2008 г. Новолипецкий металлургический комбинат отменил сделку по покупке 100% доли John Maneely Company стоимостью 3,5 млрд долл.).

Тем не менее, российские компании продолжали укреплять свои позиции на международных рынках. Наибольший объем сделок по покупке зарубежных активов российскими инвесторами был достигнут в металлургической и горнодобывающей отраслях. Отечественные



компании также расширяли свое присутствие в таких отраслях, как нефтегазовая и телекоммуникационная. Крупнейшие сделки были совершены в Северной Америке, Западной Европе и странах СНГ. На начало 2009 г. общий объем накопленных за рубежом российских прямых инвестиций составил 32 млрд долл.

Важным событием на российском рынке слияний и поглощений в 2008 г. стало резкое расширение на нем деятельности иностранных компаний. Объем приобретенных российских

активов иностранными инвесторами в 2008 г. составил 28,6 млрд долл., что почти на 42% превышает аналогичный показатель предыдущего года.

Наиболее привлекательным сектором для иностранного капитала в 2008 г. была энергетика, на долю которой пришлось около 19% от общего объема сделок по покупке иностранными инвесторами отечественных активов. Как и в 2007 г. это было связано с реструктуризацией отрасли.

Рисунок 2

Совокупный объем рынка Сип в России в 2001-2008 г. (в млрд долл.)



**Источник:** [http://www.ey.com/Publication/wwZUAssets/Обзор\\_рынка\\_слияний\\_и\\_поглощений\\_в\\_2008\\_Market\\_Review.ru.pdf](http://www.ey.com/Publication/wwZUAssets/Обзор_рынка_слияний_и_поглощений_в_2008_Market_Review.ru.pdf).

Финансовый сектор также представлял интерес для иностранных компаний: в 2008 г. на его долю пришлось 14% от суммарных приобретений иностранными инвесторами в России. Высокие показатели доходности, низкий уровень проникновения финансовых услуг за пределы крупных городов, рост доходов населения и потребительских расходов обеспечивали привлекательность российского финансового сектора вплоть до середины 2008 г.

Активный рост экономики, который продолжился в России в первой половине 2008 г., несмотря на углубление финансового кризиса во многих странах, привел к тому, что в 2008 г. значительно возросла доля приобретений иностранных инвесторов в секторе пищевой промышленности – с 5% в 2007 г. до 13% в 2008 г. Наиболее крупные сделки заключены в отраслях по производству соков и пива.



В России сделки по слияниям и поглощениям с участием зарубежных инвесторов были совершены в основном компаниями из Западной Европы (65%, или 18,6 млрд долл.). Доля США на российском рынке СиП, хотя и значительно сократилась, составила 29%, или 5 млрд долл. Объем сделок, заключенных инвесторами из стран СНГ, остался по-прежнему на низком уровне и составил менее 1% от общего объема, или 0,1% млрд долл.

Несмотря на активное развитие рынка слияний и поглощений в первые девять месяцев 2008 г. изменения, которые произошли в России в четвертом квартале 2008 г. под влиянием углубления кризиса, обозначили ключевые тенденции развития рынка СиП в 2009 г.

Осенью 2008 г. компании стали пересматривать и сокращать свои производственные планы и инвестиционные программы. Большое количество игроков на российском рынке СиП открыто заявили о немедленном прекращении всех проектов, связанных с региональной и международной экспансией посредством реализации сделок по покупке и слияниям. Начиная с сентября – октября 2008 г. значительно возросло число несостоявшихся сделок. Объем только 10 крупнейших несостоявшихся сделок на российском рынке СиП составил 16,8 млрд долл. Осенью 2008 г. не только иностранные, но и российские игроки оказались в условиях высокой неопределенности, когда привычные показатели оценки рисков уже не могли адекватно отражать не только будущую, но даже текущую ситуацию, что в конечном итоге привело к последующему сокращению инвестиционной активности в большинстве стран мира, в том числе и России.

Дальнейшие развития российского рынка слияний и поглощений пока трудно предсказуемо, однако, анализируя историю развития мирового рынка СиП и принимая во внимание прогнозы международных экономических организаций, можно сделать вывод о том, что сегодняшний финансовый кризис в мировой экономике погрузит данный рынок, в том числе и российский, в стагнирующее состояние еще на 1,5-2 года, что впоследствии, однако, приведет к новой волне слияний и поглощений.

Таким образом, процесс слияний и погло-

щений, характерный для стран Запада, после 1998 г., сал быстро распространяться в России, что было связано с политической стабильностью в стране и позитивной динамикой роста национального ВВП и других макроэкономических показателей. Для российского рынка СиП было характерно, с одной стороны, участие в этом процессе широкого круга участников, применение различных бизнес-технологий, создание инвестиционных проектов, начатых с нуля, рост стоимости сделок и их транспарентность, а, с другой, чрезмерное использование подставных структур при осуществлении зарубежного инвестирования и проведение большого количества незаконных (рейдерских) захватов. Тем не менее, сложившиеся на начало 2008 г. тенденции и формы корпоративного контроля, несмотря на неопределенную неразвитость и несовершенство законодательства, подтверждали мнение экспертов, что в ближайшие годы России ожидал быстрый рост рынка СиП. Мировой финансовый кризис отрицательно сказался на развитии этого рынка, что привело к сокращению количества и размеров сделок, увеличению числа несостоявшихся сделок, уменьшению притока иностранных инвесторов. По прогнозам специалистов, финансовый кризис сохранит российский рынок СиП в стагнирующем положении еще полтора-два года, после чего в стране начнется новый виток инвестиционной активности.

### **Примечания:**

<sup>1</sup> Кузнецов А. Структура российских прямых капиталовложений// Мировая экономика и международные отношения, 2007, №4, с.71.

<sup>2</sup> World Investment Report. 2006. New York and Geneva, 2006, p.265.

<sup>3</sup> Кузнецов А. Структура российских прямых капиталовложений// Мировая экономика и международные отношения, 2007, №4, с.72.

<sup>4</sup> Фаепсон М.И., Пиманова А.А. Рейдерство (недружественный захват предприятий: практика современной России). М.: Альфа-Пресс, 2007, с.5.

<sup>5</sup> [http://www.ey.com/Publication/wwZUAssets/Обзор\\_рынка\\_слияний\\_и\\_поглощений\\_в\\_2008\\_году/\\$File/MA\\_2008\\_Market\\_Review.ru.pdf](http://www.ey.com/Publication/wwZUAssets/Обзор_рынка_слияний_и_поглощений_в_2008_году/$File/MA_2008_Market_Review.ru.pdf).



**Библиография:**

1. Авхачев Ю.Б. Международные слияния и поглощения компаний: новые возможности предприятий России по интеграции в мировое хозяйство. М.: Научная книга, 2005. – 120 с.
2. Александров В. Всё ниже, и ниже, и ниже...// Слияния и поглощения, 2008, №11, с.82-84.
3. Генске М. Нормативно-правовое регулирование слияний и поглощений за рубежом// Слияния и поглощения, 2003, №7. с.68-71.
4. Гохан П. Слияния и поглощения и реструктуризация компаний. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 247 с.
5. Здоровенин В.В. Хедж – фонды: инвестиционная деятельность и оценка ее эффективности. М.: Гос. ун-т – Высшая школа экономики, 2009. - 139 с.
6. Зименков Р.И. Современный российский рынок слияний и поглощений и его перспективы//Вестник Академии, 2008, №4. – с.7-10.
7. Кочетков Г.Б., Супян В.Б. Корпорация: американская модель. СПб: Питер, 2005. – 187 с.
8. Кузнецов А. Структура российских прямых капиталовложений//Мировая экономика и международные отношения, 2007, №4. – с.69-76.
9. Международные экономические отношения. Учебник/Под ред. В.Е. Рыбалкина. М.: ЮНИТИ, 2009. – 620 с.
10. Сомов Д. Фармацевтические компании вынуждены сливаться, чтобы выжить.//Компания, 2004, 9 марта. – с.46-50.
11. Рудык Н.Д. Конгломеративные слияния и поглощения. Книга о пользе и вреде непрофильных активов. М.: Финансы и статистика, 1999. – 163 с.
12. Фаепсон М.И., Пиманова А.А. Рейдерство (недружественный захват предприятий: практика современной России). М.: Альфа-Пресс, 2007. - 179 с.
13. Фостер С.Р., Лажу А.Р. Искусство слияний и поглощений. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 231 с.
14. Хмыз О. Коллективные инвесторы: роль в трансграничных слияниях и поглощениях.//Мировая экономика и международные отношения, 2007, №7. - с.60-65.
15. ЮНКТАД о положении в сфере прямых иностранных инвестиций на современном этапе//Бюллетень иностранной коммерческой информации, №55, 19 мая 2009. – с.5.
16. World Investment Report 2006. FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development. New York and Geneva, 2006.– 292 p.
17. World Investment Report 2005. Transnational Corporations and the Internationalization of R and D. New York and Geneva, 2005. – 332 p.
18. Coyle B. Mergers and Acquisitions. New York, American Management Association, 2000. - 247p.
19. Y.Louise Ku-Graf. Foreign Direct Investment in the United States. Survey of Current Business, June 2008, p.33-40.
20. Thomson Reuters. Mergers and Acquisitions Review, Forth Quarter 2008 -<http://banker.thomsonib.com>

