Рынок слияний и поглощений в России: анализ, проблемы, тенденции и перспективы

Арзуманов Ш.А., студент 4 курса финансового факультета РЭУ им. Г.В. Плеханова

Аннотация

В статье представлены результаты анализа рынка слияний и поглощений в России. Проанализировано текущее состояние рынка M&A в России, выявлены ключевые проблемы и причины их возникновения. На основе аналитических отчетов и информации, находящейся в свободном доступе выявлены ключевые тенденции и перспективы рынка слияний и поглощений в России на горизонте нескольких лет. Также в статье рассмотрена современная экономическая ситуация в стране и перспективы её изменения. Одной из главнейших целей сделок слияний и поглощений является достижение синергетического эффекта, когда создается новая, укрупненная и более эффективная компания, не просто объединяющая возможности двух ее участников, но позволяющее сделать качественный рывок в развитии.

Ключевые слова: сделка, рынок, инвестор, рост, экономика, сектор, инвестиция, слияние, поглощение, перспектива.

Mergers and acquisitions market in Russia: analysis, problems, trends and prospects

Arzumanov Ch.A., student, Plekhanov Russian University of Economics

Annotation

The article presents the results of the analysis of the market of mergers and acquisitions in Russia. Analyzed the current state of the m&a market in Russia, identified the key problems and causes of their occurrence. On the basis of analytical reports and information freely available, the key trends and prospects of the mergers and acquisitions market in Russia are revealed on the horizon of several years. The article also considers the current economic situation in the country and the prospects of its change. One of the main goals of mergers and acquisitions is to achieve synergy effect, when you create a new, integrated and more efficient company, not just combining the capabilities of two of its members, but allows us to make a qualitative leap in development.

Keywords: deal, market, investor, growth, economy, sector, investment, merger, acquisition, perspective.

Слияния и поглощения, как инструмент, позволяющий применять его предприятиям в целях стратегического планирования, повысить конкурентоспособность и инвестиционную привлекательность, впоследствии способствует повышению рыночной стоимости и улучшению финансового положения предприятия.

Целью исследования является анализ рынка слияний и поглощений в России, а также изучение его текущих тенденций, проблем и перспектив.

Для достижения данной цели автором поставлены следующие задачи:

1. Проанализировать текущее состояние рынка M&A в России и выявить ключевые проблемы и причины их возникновения.
2. На основе изученной информации, выявить ключевые тенденции и перспективы рынка слияний и поглощений в России на горизонте в несколько лет.

Таблица 1

Краткий обзор рынка M&A в России в 2015 и 2016 годах [7, стр. 25]

Год	Количество сделок	Сумма сделок, млрд долл. США
2015	470	52,0
2016	481	75,8

Несмотря на увеличение объема и количества сделок на рынке слияний и поглощений в России в 2016 г., основным драйвером которого являются 3 крупнейшие сделки в нефтегазовом секторе: продажа доли в НК «Роснефть», покупка акций в индийской Essar Oil, а также приватизация «Башнефти» и рост уверенности инвесторов в способность обеспечения Россией доходности выше среднего в среднесрочной и долгосрочной перспективе – перед российским рынком M&A стоит ряд препятствий на пути к привлечению большого объема инвестиций, а следовательно и к развитию. [9, стр. 53]

Необходимо, не упуская из виду ключевые экономические проблемы и сосредоточенно их решая, тем самым стимулируя экономическое развитие, построить инфраструктуру и экосистему для обеспечения надежного и комфортного сотрудничества между российскими и зарубежными компаниями, а также финансовыми и стратегическими инвесторами. Фундамент и не расчищенная тропа к источнику ресурсов уже есть, учитывая подходящий к закату срок санкций и обратно-пропорционально увеличивающийся с каждым годом к нему рост интереса зарубежных представителей различных индустрий по отношению к российским активам и сотрудничеству. [11, стр. 71]

Демонстрация уже работающих предпосылок прогресса и движения к стабильности российской экономики на горизонте нескольких лет, способствует тому, чтобы зарубежные

инвесторы могли, видя перед собой факты надежности, с большим доверием инвестировать в российские компании. [2, стр. 44]

Таблица 2

Крупнейшие сделки на российском рынке M&A в 2016 г. [10, стр. 27]

Объект сделки	Сектор	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн. долл. США
НК «Роснефть»	Нефтегазовый	Катарский суверенный фонд	АО «Роснефтегаз»	20%	11 270
Essar Oil Limited	Нефтегазовый	НК «Роснефть»	Essar Group	49%	6 328
АНК «Башнефть»	Нефтегазовый	НК «Роснефть»	Росимущество	50%	5 299
«Полюс Золото»	Металлургия и горнодоб. Пром.	«Полюс»	Polyus Gold International; миноритарные акционеры	32%	3 735
АНК «Башнефть»	Нефтегазовый	НК «Роснефть»	Миноритарные акционеры	31%	3 112

Проблема низкой инвестиционной привлекательности компаний, одним из способов решения которой может послужить такой финансовый инструмент, как осуществление сделки «слияния и поглощения» в период экономической нестабильности, тем не менее, остается актуальной. Причина этого кроется в сложности оценки надежности и перспективности инвестирования в предприятия, находящиеся в сложно-прогнозируемых экономических условиях, в связи с чем, в период экономического спада или наличия геополитических проблем, активность инвесторов снижается, раннее планируемые сделки растягиваются на неопределенный срок или вовсе отменяются, а также, совершаются, преимущественно, надежные, прозрачные, ведущие к консолидации активов сделки, упрочняющие позиции компаний на рынке. [6, стр. 31]

На российском рынке слияний и поглощений ожидается рост объема и количества сделок, что обусловлено растущим доверием инвесторов к действиям правительства, направленным на создание благоприятных условий для долгосрочного роста, затрагивающим

все больше секторов и выходу экономики из состояния рецессии. Рассматривая вопрос поиска долгосрочного источника привлечения крупных инвестиций, правительство продолжает ориентироваться на страны Азии и Ближнего Востока. Это связано с отсутствием ожидания каких-либо серьезных изменений в санкциях и в обрётших более прагматичный характер, отношениях с западными инвесторами, предпочитающих дождаться ослабление санкций, прежде, чем принимать решение об инвестировании. [4, стр. 94]

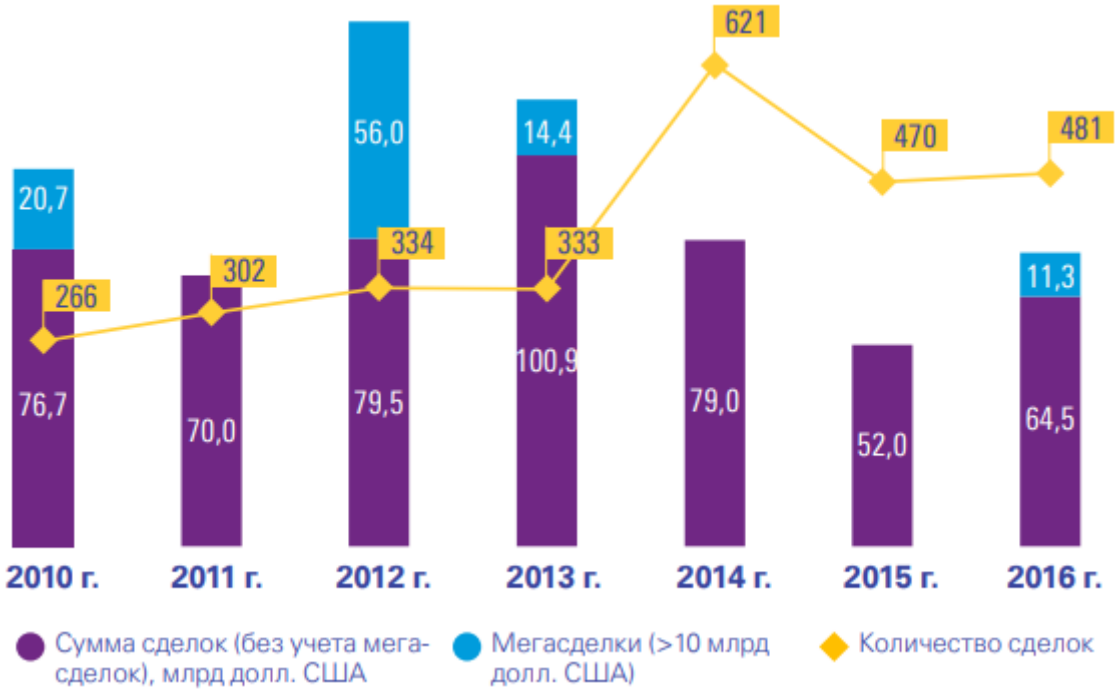

Рис. 1. Российский рынок M&A (2010-2016 гг.) млрд долл. США [12, стр. 35]

К наиболее перспективным секторам экономики, с точки зрения выхода из рецессии и активной поддержки оных Центробанком Российской Федерации в частности и правительством в общем, относятся сельское хозяйство, пищевая промышленность и производство, поддерживаемые правительственной программой по локализации. Секторы банковских услуг и страхования, в свою очередь, поддерживаются действиями правительства в сторону большей открытости к изменениям, реструктуризации и привлечению иностранных инвестиций. [13, стр. 48]

Логистика, складские и транспортные услуги, играющие очень важную роль в правительственной программе по локализации и составляющие неотъемлемую часть одного из самых быстрорастущих секторов экономики – электронной коммерции, в свою очередь, своим развитием способствуют росту интереса ко всем вышеперечисленным отраслям со стороны инвесторов. [5, стр. 60]

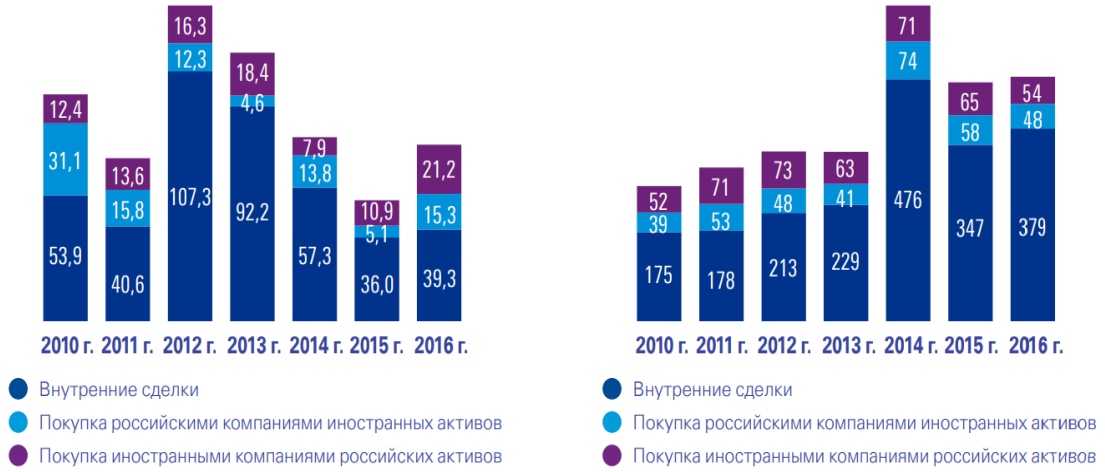

Рис. 2. Российский рынок M&A по типам сделок (2010 – 2016 гг.), слева – сумма сделок в млрд долл. США, справа – количество сделок [12, стр. 85]

Несмотря на резкое снижение с октября 2016 г. инвестиций со стороны китайских компаний за рубежом, вызванных, в том числе, нормативными положениями государственного совета Китая для их контроля, одним из стимулов к инвестированию в Россию со стороны китайских инвесторов может послужить тот факт, что большая часть программы Китая «Шелковый путь» затрагивает территорию России. [1, стр. 126]

Азиатский и ближневосточный регионы, в свою очередь, в 2016 г. осуществили инвестиции в Россию на сумму в 21,2 млрд долл. США, заняв, тем самым, долю в размере более 80% сделок по приобретению российских активов иностранными компаниями. Индикатором активности в данном случае служит рост инвестиций из Индии более чем в 3 раза (4,3 млрд долл. США) и участие Катарского суверенного фонда в сделке «Роснефти». [10, стр. 37]

Многие зарубежные инвесторы проявляют интерес к сельскохозяйственному сектору, продемонстрировавшему рост на 4,8% за 2016 г., причиной чего, явилось то, что данный сектор больше, чем остальные, извлек выгоду от падения курса рубля и сокращения конкуренции с импортными товарами, вдобавок правительство назвало его одним из приоритетных секторов российской экономики. [14, стр. 19]

За последние 3 года, с целью привлечения инвестиций, правительством были приняты меры по совершенствованию показателей роста в долгосрочной перспективе и достижению большей диверсификации экономики, что, в условиях снижения экономических показателей, было осуществлено в следствии смещения акцентов с геополитики на реформирование бюджета. [7, стр. 53]

Экономическим ростом и адаптацией было сопровождено значительное улучшение показателей бухгалтерского баланса, в следствии продемонстрированной способности разумно финансировать бюджетные расходы в условиях экономической нестабильности, чем

было также развеяны опасения о том, что у России не хватит денег для выхода из экономически трудного положения. [2, стр. 97]

Участие американских стратегических инвесторов – единственное, на чем может сказаться перспектива продления санкций. Говоря об остальном, это не должно сказаться на скорости восстановления в сфере сделок слияний и поглощений, а также в области прямых иностранных инвестиций. [9, стр. 115]

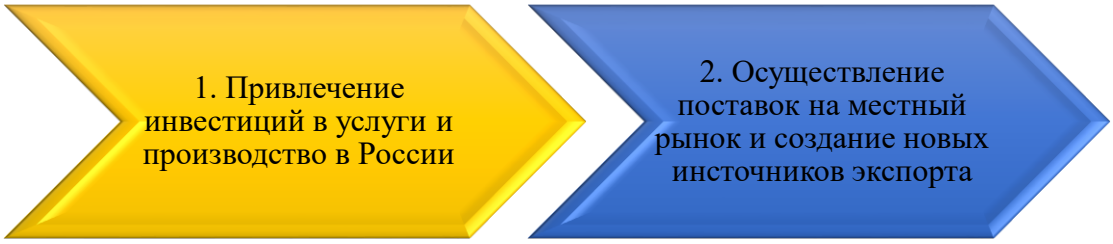

Рис. 3. План локализации [8, стр. 61]

Ключевыми секторами российской экономики с точки зрения российских, так и зарубежных инвесторов являются пищевая промышленность, сельское хозяйство, фармацевтика, пищевая промышленность, производство автокомпонентов, остальные отрасли услуг и промышленности. Раннее упоминалось о так называемом плане локализации – который является сердцем ключевой стратегии стимулирования развития и роста экономики России. Перспективы для объема и количества сделок выглядят многообещающими в следствии привлечения большего объема инвестиций в услуги и производство в России как для создания новых источников экспорта, так и для постепенного сокращения импорта в следствии поставок на местный рынок. [6, стр. 90]

Было бы весьма маловероятно для рациональных владельцев, продавать компанию, если они выиграют больше, не делая этого. Это означает, что покупатели должны будут платить премию, если они надеются приобрести компанию, независимо от того, что оценка до слияния говорит им. Для продавцов эта премия представляет будущие перспективы их компании. Для покупателей премия представляет собой часть ожидаемой синергии после слияния. Следующее уравнение предлагает хороший способ подумать о синергии и о том, как определить, имеет ли смысл сделка. Уравнение рассчитывается для минимально необходимой синергии [15, стр. 65]:

$$\frac{\text{Pre} - \text{Merger Value of Both Firms} + \text{Synergy}}{\text{Post} - \text{Merger Number of Shares}} = \text{Pre} - \text{Merger Stock Price}$$

Это уравнение может помочь бизнесу определить, является ли сделка слияния или поглощения хорошей. Другими словами, успех слияния измеряется тем, повышается ли стоимость покупателя в результате его осуществления. Однако практические ограничения,

связанные со слияниями, зачастую не позволяют в полной мере реализовать ожидаемые выгоды. Увы, синергия может просто не оправдать ожиданий. [15, стр. 72]

Общеизвестно, что синергический эффект может достигаться за счет: увеличения доходов, уменьшения расходов, внедрение новых технологий и процессов, экономии финансовых ресурсов при привлечении капитала из вне. [14, стр. 17]

Есть риск того, что некоторые сделки могут быть приостановлены, ввиду существующей неопределенности с направлением фискальной политики, которое станет известно после выборов президента РФ 2018 г. Несмотря на это, неуклонно растущий интерес со стороны зарубежных инвесторов в последние месяцы может сохраниться. Министерством экономического развития установлены крепкие намерения продать доли участия в «Новороссийском морском торговом порте», Банке ВТБ и судоходной компании «Совкомфлот». [4, стр. 38]

Россия, постепенно отказываясь от экономики, основанной на нефтегазовой отрасли, планирует и постепенно переходит к будущему с более диверсифицированной экономикой, что, несомненно, положительно отразиться на объеме рынка слияний и поглощений, ведь диверсификация – это разнообразие, которое создает множество различных ответвлений в развитии любой отрасли, что, в свою очередь, способствует появлению различных вариантов для инвестирования как со стороны стратегических, так и финансовых инвесторов, таков главный вывод, который делает автор, исходя из изученной информации по российскому рынку M&A, который находится в тесной взаимосвязи с экономической ситуацией в стране.

Список использованных источников

1. Гарретт Б., Дюссож П. Стратегические альянсы. М.: Инфра-М, 2002. – 332 с.
2. Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний/Патрик А. Гохан; Пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 741 с.
3. Григорьева С.А., Гринченко А.Ю. Влияние сделок слияний и поглощений в финансовом секторе на стоимость компаний-покупателей на развивающихся рынках капитала // Журнал «Корпоративные финансы». – 2016. – №4 (30). – С. 53-71.
4. Депамфилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. – М.: Олимп-Бизнес, 2007. - 960 с.
5. Молотников А.Е. Слияния и поглощения. Российский опыт / Александр Молотников. - М.: Вершина, 2006. – 344 с.

6. Поликарпова М.Г. Анализ рисков и эффективности сделок слияния и поглощения российских компаний [Текст]: монография / М. Г. Поликарпова. – М.: МАКСС Групп, 2012. - 179 с.

7. Эванс Ф. Оценка компаний при слияниях и поглощениях [Текст]: создание стоимости в частных компаниях / Фрэнк Ч. Эванс, Дэвид М. Бишоп ; [пер. с англ. А. Шматова]. - 4-е изд. – М.: Альпина, 2012. - 307 с.

8. Рынок слияний и поглощений в России в 2016/2017 г. [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ru/pdf/2017/04/ru-ru-russian-2016-ma-overview.pdf

9. Akhavein J.D., Humphrey D.B. The effects of megamergers on efficiency and prices: Evidence from a bank profit function. Review of Industrial organization, 1997.

10. Berger Allen N. David B. Humphrey. Megamergers in Banking and the Use of Cost Efficiency as an Antitrust Defense, Antitrust Bulletin, vol. 37 (Fall 1992), pp. 541-600.

11. Berger, A., Demsetz, R., Strahan, P, 1999. The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences, and implications for the future. Journal of Banking & Finance 23, pp. 135-194.

12. Rhodes M., Robinson D., and Viswanathan S., 2004. Valuation wave and merger activity: The empirical evidence. SSRS

13. Shaffer, S., 1993. Can megamergers improve bank efficiency? Journal of Banking and Finance 17, pp. 423-436

14. The 2016/2017 M&A Report [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: www.bcg.ru

References

1. Garrett B., Dyussozh P. Strategicheskie al'yansy. M.: Infra-M, 2002, 332 p.

2. Gokhan P. Sliyaniya, pogloshcheniya i restrukturizatsiya kompanii/Patrik A. Gokhan; Per. s angl. — M.: Al'pina Biznes Buks, 2004, 741 pp.

3. Grigor'eva S.A., Grinchenko A.Yu. Vliyanie sdelok sliyanii i pogloshchenii v finansovom sektore na stoimost' kompanii-pokupatelei na razvivayushchikhsya rynkakh kapitala // Zhurnal «Korporativnye finansy», 2016, No. 4 (30), pp. 53-71.

4. Depamfilis D. Sliyaniya, pogloshcheniya i drugie sposoby restrukturizatsii kompanii. – M.: Olimp-Biznes, 2007, 960 p.

5. Molotnikov A.E. Sliyaniya i pogloshcheniya. Rossiiskii opyt / Aleksandr Molotnikov. - M.: Vershina, 2006, 344 p.

6. Polikarpova M.G. Analiz riskov i effektivnosti sdelok sliyaniya i pogloshcheniya rossiiskikh kompanii [Tekst]: monografiya / M. G. Polikarpova. – M.: MAKSS Grupp, 2012, 179 p.

7. Evans F. Otsenka kompanii pri sliyaniyakh i pogloshcheniyakh [Tekst]: sozdanie stoimosti v chastnykh kompaniyakh / Frenk Ch. Evans, Devid M. Bishop ; [per. s angl. A. Shmatova]. - 4-e izd. – M.: Al'pina, 2012, 307 p.

8. Rynok sliyanii i pogloshchenii v Rossii v 2016/2017 g. https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ru/pdf/2017/04/ru-ru-russian-2016-ma-overview.pdf

9. Akhavein J.D., Humphrey D.B. The effects of megamergers on efficiency and prices: Evidence from a bank profit function. Review of Industrial organization, 1997.

10. Berger Allen N. David B. Humphrey. Megamergers in Banking and the Use of Cost Efficiency as an Antitrust Defense, Antitrust Bulletin, vol. 37 (Fall 1992), pp. 541-600.

11. Berger, A., Demsetz, R., Strahan, P, 1999. The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences, and implications for the future. Journal of Banking & Finance 23, pp. 135-194.

12. Rhodes M., Robinson D., and Viswanathan S., 2004. Valuation wave and merger activity: The empirical evidence. SSRS

13. Shaffer, S., 1993. Can megamergers improve bank efficiency? Journal of Banking and Finance 17, pp. 423-436

14. The 2016/2017 M&A Report [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: www.bcg.ru