

УДК 338.012

Современное состояние рынка слияний и поглощений в Российской Федерации

Канд. экон. наук Ласкина Л.Ю. risk05@mail.ru

Университет ИТМО

Институт холода и биотехнологий

191002, Санкт-Петербург, ул. Ломоносова, 9

канд. экон. наук Власова М.С. vms68@yandex.ru

«Финансовый Университет при Правительстве Российской Федерации» (Финуниверситет)
Санкт-Петербургский филиал

Разработка и осуществление мер по реализации основных направлений экономического развития России до 2020 сводится к улучшению экономической ситуации в стране, в связи с чем необходимо выдержать структурную перестройку мирового хозяйства, и многие современные российские предприятия вынуждены прибегать к собственной реструктуризации, которая может быть достигнута различными способами. Авторами рассмотрены существующие в законодательных актах правовые подходы к интерпретации понятий «слияние», «присоединение», «поглощение» организации». Проанализированы особенности сделок слияний и поглощений в условиях современного экономического кризиса. В статье рассматриваются крупнейшие сделки по слияниям и поглощениям на российском рынке в период 2010-2012 гг., а также выявляются основные тенденции слияний и поглощений компаний на основе анализа ситуации, обобщены принципы их проведения и выявлены экономические последствия.

Ключевые слова: слияние, поглощение, экономическая устойчивость, реструктуризация

Modern condition of the market of mergers and acquisitions in the Russian Federation

Laskina L. Y. risk05@mail.ru

University ITMO

Institute of Refrigeration and Biotechnologies

9, Lomonosov Street, St Petersburg, 191002

Vlasova M.S. vms68@yandex.ru

Financial University under the Government of the Russian Federation (Financial University)
St. Petersburg branch

Working out and carrying out of measures in realization of main directions of economical development of Russia up to 2020 lie in improvement of economical situation in the country. In connection with this it's necessary to stand the structural rebuilding of world hearths and many modern Russian enterprises are forced to resort to personal conversion which may be achieved by different means. The authors analyses the legal approaches to such concepts of as: «merger», «joint venture» and «acquisition» of the organizations existing in the scientific literature and legislative acts. The characteristic features of mergers and acquisitions under the current economic crisis are analyzed. The article discusses the largest bargains on mergers and acquisitions in the Russian market within the period from 2010 to 2012 and reveals the main trends of mergers and acquisitions of companies due to the case analysis, principles of their carrying out are generalized and economic consequences are revealed.

Keywords: merger, acquisitions of companies, economical sustainability, personal conversion

Разработка и осуществление мер по реализации основных направлений экономического развития до 2020 г. сводится к улучшению экономической ситуации в стране, а также к преодолению «глобальной конкуренции, охватывающей не только традиционные рынки товаров, капиталов, технологий и рабочей силы, но и системы национального управления, поддержки инноваций, развития человеческого потенциала»[4]. В связи с этим для того, чтобы успешно выдержать структурную перестройку мирового хозяйства, многие современные российские предприятия вынуждены прибегать к собственной реструктуризации.

В этих условиях хозяйствования, отличающихся спадом производства, при значительном проценте убыточных предприятий весьма актуальной является проблема улучшения экономической ситуации в компании путем их реорганизации. Процесс реорганизации – объективная необходимость для многих предприятий, находящихся не только на грани кризиса, но стремящихся повысить свою конкурентоспособность в условиях рынка.

В последние годы в научных кругах исследователи уделяют особое внимание таким процедурам реорганизации как *слияния и поглощения*. При этом необходимо отметить, что большинство экспертов сходятся во мнении, что термины "слияние" и "поглощение" являются синонимичными. В русский язык они пришли из американского термина – M&A (merger&acquisition). Как правило, под определением "merger" подразумевается поглощение путем приобретения ценных бумаг или основного капитала; слияние; объединение компаний. Под понятием "acquisition" понимается завладение, поглощение (компаний).

В России с юридической точки зрения, под слиянием понимается *одна из форм реорганизации юридического лица* [11]. Согласно ст. 58 п. 1 части первой Гражданского кодекса РФ, слиянием признается *возникновение нового общества* путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ с прекращением последних. Однако ГК РФ содержит лишь нормы и правила, определяющие процедуру реорганизации юридического лица, в том числе и в форме слияния.

В настоящее время вопросы слияний и поглощений компаний регулируются в России следующими нормативно-правовыми актами (табл.1)

Таблица 1- Нормативно-правовые акты, регулирующие вопросы слияния и поглощения юридических лиц

Норма закона	Описание
Глава 4 «Юридические лица» части первой ГК РФ;	Определяет основные правила реорганизации юридических лиц
Статья 32 ФЗ «О защите конкуренции» № 135-ФЗ от 26 июля 2006 г.	Определяет процедуру уведомления или получения предварительного согласия антимонопольного органа на совершение сделок с акциями (долями), имуществом, активами и правами хозяйствующих субъектов права
Глава II ФЗ «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26 декабря 1995 г.	Определяет порядок создания общества, реорганизации общества, слияния обществ, присоединения общества, разделения общества, выделения общества, преобразования общества и ликвидации общества
Глава XI.1 ФЗ «Об акционерных	Установлена процедура дружественных

обществах»	поглощений компаний при помощи направления добровольного или обязательного предложения
Главами III «Уставный капитал общества. Имущество общества », гл. III.1 «Ведение списка участников», гл. IV «Управление в обществе», гл. V «Реорганизация и ликвидация общества» ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» № 14-ФЗ от 8 февраля 1998 г.	Определены меры по защите от недружественного поглощения обществ (нотариальная форма сделок, фиксированная стоимость долей и пр.)

В зависимости от отношения менеджеров компаний к сделке по слиянию и поглощению выделяют дружественные слияния и враждебные слияния. Как правило, под поглощением понимается враждебное слияние [19].

Слияния и поглощения являются эффективным инструментом интеграции национальной экономики в мировую. Вступление России в ВТО означает трансформацию национальной системы хозяйствования, поскольку массовый приход иностранных компаний на российский рынок подразумевает высокую конкуренцию и, как следствие, потенциальную угрозу потери российскими компаниями своего влияния на рынке. Анализируя динамику рынка слияний и поглощений, можно предположить, что за последние пять лет сделки совершались во многом с целью укрепления позиций и расширения влияния отечественных предпринимателей и бизнесменов (рис.1), и происходят по многочисленным причинам, выявленных ранее [5].

В целом совершенно отчетливо прослеживается тенденция роста рынка слияний (поглощений). Как правило, большая доля сделок приходится на внутривососсийские сделки, на втором месте - сделки российских инвесторов за рубежом, затем идут сделки иностранных покупателей в России.

Проанализировав данные рис. 1, можно сделать вывод, что результатам первого полугодия 2010 г. внутривососсийские сделки были примерно равны по сумме сделкам российских инвесторов за рубежом, и приблизительно в три раза превышали сделки иностранных покупателей в России. Однако уже во втором полугодии 2011 г. распределение сделок на рынке значительно изменилось. Объем внутривососсийских сделок увеличился практически в 1,5 раза и достиг значения 24500 млн долл. Сделки иностранных покупателей в России теперь стали примерно равны по сумме сделкам российских инвесторов за рубежом, и достигли значения примерно 5000 млн. долл.

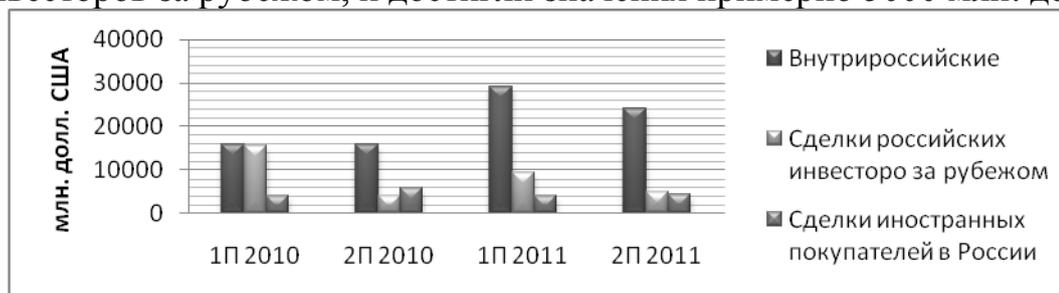


Рис. 1 – Динамика внутривососсийских и трансграничных сделок по сумме, млн.\$ [6]

Кроме того, хочется отметить, что объем сделок иностранных покупателей в России кардинально не изменился и колебался в районе 5000 млн. долл. Это означает,

что интерес иностранных инвесторов к российским компаниям, с одной стороны, стабилен, с другой стороны, стабильно невысокий, что конечно, сигнализирует о недоверии зарубежных инвесторов отечественному рынку.

Что касается отраслевой сегментации российского рынка слияний и поглощений, то в 2011 г. по количеству совершенных сделок отрасль услуг лидирует абсолютно, ее доля в общем числе сделок 14,6%. Эти многочисленные сделки служат верным знаком роста активности в сфере услуг. На втором месте с отрывом почти в 2 раза находится машиностроение (7,5%), а на третьем – транспорт (7,4%)(рис. 2, 3).

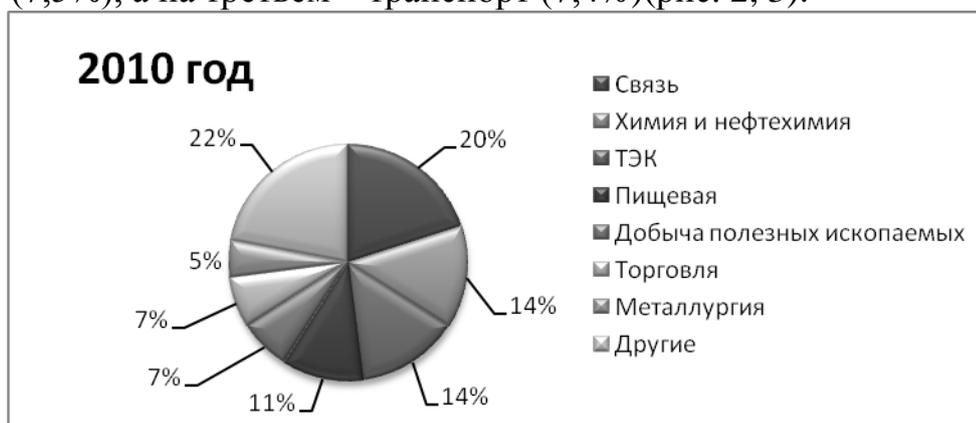


Рис. 2. Удельный вес отраслей на российском рынке слияний и поглощений (по сумме сделок), 2010г.[6]

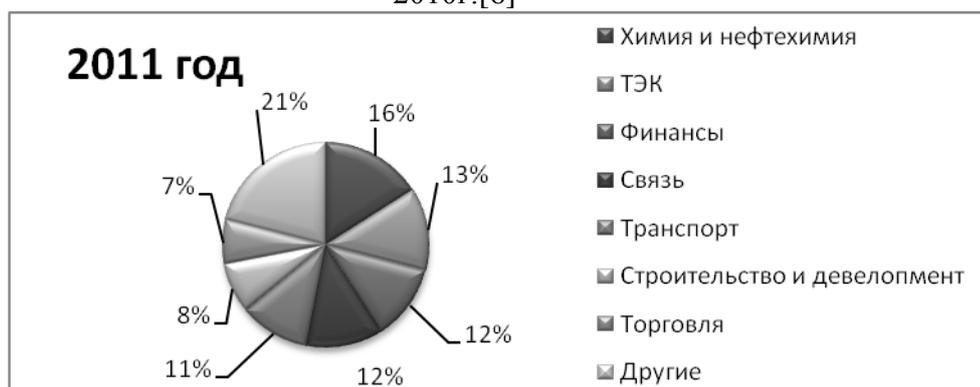


Рис. 3 - Удельный вес отраслей на российском рынке слияний и поглощений (по сумме сделок), 2011г.

Однако если анализировать состояние рынка не по количеству совершенных сделок, а по совокупному объему сделок, то здесь абсолютным лидером является химическая и нефтехимическая промышленность (11939,6 млн. долл.). Самой громкой сделкой в данной отрасли в 2011 году стало слияние ОАО «Уралкалий» и ООО «Сильвинит» по стоимости меньшей стороны слияния 7800 млн. долл. Также в декабре 2011 года ЗАО ХК «Сибирский деловой союз» приобрело 100% пакет ОАО «Сибур-минеральные удобрения». По экспертным оценкам стоимость данной сделки 1000 млн. долл.

Второе место по общему объему сделок занял топливно-энергетический комплекс с общим объемом сделок 10335,9 млн. долл. Самыми крупными сделками в данной отрасли стали:

- Приобретение по экспертным оценкам за 3000 млн. долл. Русской медной компанией 100% пакета акций ЗАО «Енисейская промышленная компания». Продавцом акций выступила Объединенная промышленная корпорация;

- Приобретение за 2476,3 млн. долл. ЗАО «Интер РАО Капитал 79,24 % акций ОАО «ОГК-3». Продавцами акций выступили ОАО «Интергенерация» и его дочерняя компания ГМК «Норильский никель»;

- Приобретение за 2500 млн. долл. ОАО «Газпром» ОАО «Белтрансгаз» (Беларусь). Продавцом акций выступил Госкомитет по имуществу Беларуси.

На третьем месте по итогам 2011 года оказался финансовый сектор с общим объемом сделок 9278,9 млн. долл., что составляет 12,2% от общего объема. Из этого следует, что за 8 лет активность на финансовом рынке возросла, многие крупные банки и другие финансовые институты идут по пути создания сетевых организаций через поглощение ими малых, а в последствии – через слияния друг с другом.

2011 год оказался особенно богатым на громкие сделки слияний (поглощений) в финансовом секторе. Конечно, в первую очередь, хочется отметить слияние двух фондовых бирж ЗАО «ФБ ММВБ» и ОАО «РТС». По итогам сделки новыми владельцами объединенной биржи стали ЦБ РФ (24,3% акций), Сбербанк (10,4 % акций), ВТБ (8,8% акций) и др.

Еще одной громкой сделкой в финансовом секторе в 2011 г. стало недружественное слияние Банка ВТБ и Банка Москвы. ОАО «Банк ВТБ» выкупил 80,57% акций ОАО «Банка Москвы» за 3993,7 млн. долл. Данное приобретение вызвало резонанс среди общественности, поскольку эта сделка стала возможной во многом благодаря вмешательству Правительства РФ с целью расширения влияния государства в финансовом секторе.

Кроме того, в этом же году ВТБ присоединил к себе также и ОАО «Транскредитбанк» (ТКБ). ОАО "ТрансКредитБанк" было создано в ноябре 1992 г. в качестве опорного банка ОАО "Российские железные дороги" (РЖД). ТКБ предоставляет банковские услуги и обслуживание железных дорог страны, предприятий и организаций железнодорожного транспорта, а также компаний-партнеров и контрагентов отрасли. На данный момент банку ВТБ принадлежит 77,79% акций ТКБ, РЖД владеет 21,81%. До конца 2013 года ВТБ собирается консолидировать 100% акций ТКБ. По объему активов на 1 января 2012г. банк занимал 12-е место среди кредитных организаций России (506,7 млрд руб.). Чистая прибыль ОАО «ТрансКредитБанка» по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО) за I полугодие 2012г. выросла на 69% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года - до 5,2 млрд. руб.[7].

Еще одним знаковым событием в финансовом секторе стало объединение такого гиганта, как Сбербанк, с ведущим инвестиционным банком в России «Тройка Диалог».

В сообщении Сбербанка отмечено, что «в результате через «Тройку Диалог» клиенты Сбербанка получают доступ к инвестиционно-банковским услугам на рынках России, Украины и Казахстана, а также к торговым площадкам в Лондоне и Нью-Йорке. Кроме того, планируемое объединение обеспечивает клиентам Сбербанка возможность эффективного взаимодействия с российским и международным инвестиционным сообществом. Таким образом, группа компаний Сбербанк сможет предложить всем своим клиентам полный спектр высококачественных продуктов и услуг, включая инвестиционные банковские услуги»[18].

Четвертое место по общему объему сделок, совершенных в 2011 г., занял сектор телекоммуникаций с объемом сделок 8980,9 млн долл., что составляет 11,8% от объема рынка. В этом секторе крупнейшей сделкой стала покупка VimpelComLtd итальянской WindTelecom. По результатам сделки VimpelComLtd является владельцем 51,7% акций

египетского телекоммуникационного холдинга OrascomTelecomHolding (OTH) и 100% акций третьего по величине оператора сотовой связи Италии WindTelecomunicazioni. Основная идея слияния заключалась в том, что новая структура должна быть представлена в 20 странах и стать шестым по численности клиентов мобильным провайдером в мире[13]. Данная сделка интересна тем фактом, что она не потребовала одобрения российского регулятора. Советник юридической компании Salans Елизавета Иванова аргументировала это тем, что "в соответствии с законом об иностранных инвестициях в стратегические предприятия согласованию подлежат сделки, в результате которых приобретает контроль в отношении стратегического предприятия, то есть более чем 50% голосующих акций. С ФАС та же ситуация: разница лишь в том, что согласовывать нужно сделки более чем с 25% акций"[12].

В целом по сравнению с 2011 г. активность российского рынка слияний и поглощений в 2012 г. снизилась. По данным информационного агентства АК&М, сумма сделок за девять месяцев 2012 г. сократилась гораздо сильнее — на 39% в годовом сравнении (до \$36,52 млрд. против \$59,45 млрд. в январе-сентябре 2011 г.)[8].

Из рис. 4 видно, что вместе с тем сохранилась тенденция преобладания внутренних сделок над сделками российских инвесторов за рубежом и сделками иностранных покупателей с российскими активами. При этом доля сделок российских инвесторов за рубежом выросла.

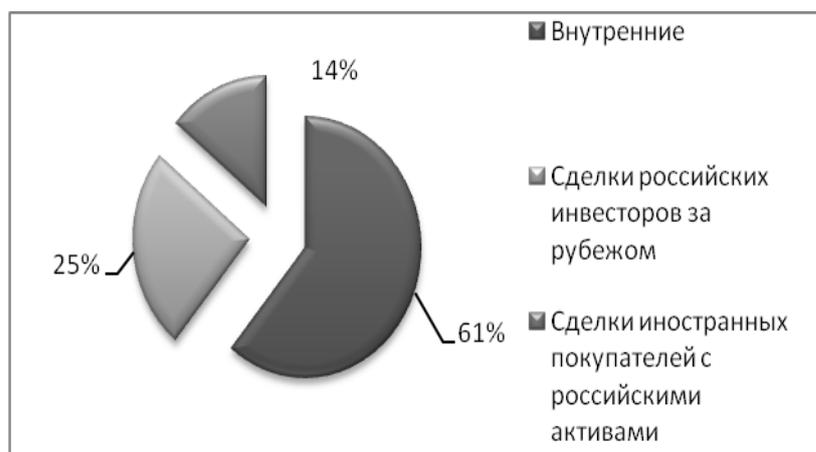


Рис. 4 – Доли внутрироссийских и трансграничных сделок в январе-сентябре 2012 года по сумме, % [6]

Анализируя российский рынок с точки зрения отраслевой сегментации, можно сделать вывод, что по итогам I квартала 2012 г. на *первом месте* по объему сделок оказался транспортный сектор (16,4% от рынка) (рис. 5,6).



Рис. 5 – Удельный вес отраслей на российском рынке слияний и поглощений в I квартале 2012 года (по сумме сделок)[6]



Рис. 6 – Удельный вес отраслей на российском рынке слияний и поглощений в I квартале 2012 года (по числу сделок)

Данное лидерство транспортного сектора стало возможно благодаря передачи аэропорта «Внуково» из региональной собственности в федеральную за 45 млрд. руб. (1534,4 млн. долл.). По данным информационного агентства Моссовет, после передачи пакета акций Владимир Путин подписал распоряжение о передаче Минфином России Москве облигаций внешних займов Российской Федерации общей рыночной стоимостью 30 млрд. руб. с погашением в 2030 году. В результате данной передачи будет сформирован единый комплекс «Внуково» и «Шереметьево». В перспективе планируется последующая приватизация части государственной доли объединенной структуры [15].

Второе место по итогам I квартала 2012 г. заняла пищевая отрасль (14,6% рынка). Здесь важную роль сыграла покупка турецкой группой AnadoluEfes 100% акций ООО «САБМиллерРус» по экспертным оценкам за 1250,0 млн. долл. Таким образом, компании объединили свои активы на территории России, стран СНГ, Турции, Ближнего Востока и Центральной Азии. Компания AnadoluEfes зарегистрирована на Стамбульской фондовой бирже, является владельцем 16 пивоваренных предприятий, 7 солодовенных заводов и 20 заводов по розливу напитков Coca-Cola в 15 странах. Концерн SABMiller в России является производителем пиво марок "Золотая бочка", PilsnerUrquell, Miller, Velkopopovicky Kozel, Amsterdam, Holsten и Redd's [12].

На *третье место* по объему рынка спустился топливно-энергетический комплекс с объемом сделок 1632,5 млн. долл., что составило 12,7% рынка. Здесь хочется отдельно выделить консолидацию группой АЛРОСА 100% акций ЗАО «Геотрансагаз» (ГТГ) и 100% долей ООО «Уренгойской газовой компании» (УГК) путем приобретения по 90% акций ГТГ и доли УГК. Цена данной сделки составила 1037,0 млн. долл.[16].

Ранее в 2009 г. в связи с финансовым кризисом 2008-2009 гг. Группа АЛРОСА была вынуждена продать свои активы ГТГ и УГК «ВТБ-Капиталу» по цене 620 млн. долл. В основу сделки легли пут-опционы, в соответствии с которыми АЛРОСА была обязана совершить обратный выкуп газовых активов по цене опционов, включающей уплаченные покупателем 620 млн. долл. и проценты, начисляемые на эту сумму по ставке 12% годовых в течение всего срока действия опционов [16].

На *четвертое место* по объему рынка слияний и поглощений вышла химическая и нефтехимическая промышленность с долей рынка 12,2%. В целом химическая и нефтехимическая промышленность остается лидером по объемам сделок на российском рынке. Наиболее крупной сделкой в данном секторе стала трансграничная покупка ОАО «ЕвроХим» у немецкого концерна BASF завода по производству аммиачной селитры в Антверпене (Бельгия)[17].

Слияния и поглощения во всем мире являются общепризнанным инструментом интеграции и глобализации экономик. С другой стороны, слияния и поглощения являются действенной мерой повышения финансовой устойчивости компаний [9]. Мировые тенденции таковы, что экономики всех стран — и развивающихся, и развитых, нуждаются в политическом кооперировании и экономической взаимопомощи. И Россия здесь не исключение.

Конечно, зависимость российской экономики от нефтедобывающей промышленности отражается и на рынке слияний и поглощений, поскольку по объемам рынка данная отрасль является лидирующей. Однако радует тенденция роста активности финансового сектора, сферы услуг, пищевой промышленности.

В целом стоит отметить, что в практике отечественных слияний и поглощений наблюдается существенный прогресс и многие российские компании смогли достичь соответствия международным стандартам слияний и поглощений.

Список литературы

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 №51-ФЗ.
2. Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью».
3. Федеральный закон от 26.12. 1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».
4. Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года. Правительство РФ, Распоряжение от 17 ноября 2008 г. №1662-р)// Интернет сайт Консультант Плюс. [Электронный ресурс]: — Режим доступа: <http://base.consultant.ru> (статья из электронного источника)
5. Власова М.С., Ласкина Л.Ю. Слияния и поглощения как способ корпоративного реструктурирования// Современные проблемы экономики и финансов: м-лы междунар.заочн., научн-практ. конф. / Под общей ред. А.М. Варакса. – Новосибирск: Новосиб.гос.акад.водн.трансп., 2013. — 425 с. (с.307— 313)

6. Статистика М&А// Информационное агентство АК&М. [Электронный ресурс]: — Режим доступа: <http://www.akm.ru/rus/ma/stat/2011/12.htm> (статья из электронного ресурса)
7. ВТБ завершает поглощение Транскредитбанка//Интернет сайт независимой оценочной компании «Атлант оценка». [Электронный ресурс]: 27 сентября 2012 г. Режим доступа: <http://www.atlant-mos.ru/arkhiv-novostej/novosti-rynka/1209-vtb-zavershaet-pogloshchenie-transkreditbanka> (статья из электронного ресурса)
8. Российский рынок М&А:затянувшийся сезон отпусков// Информационное агентство АК&М. [Электронный ресурс]: - Режим доступа: <http://www.akm.ru> (статья из электронного ресурса)
9. Ласкина Л.Ю., Власова М.В. Темп устойчивого роста как элемент финансовой устойчивости: Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент (электронный журнал) — №2. — сент. 2013. Режим доступа к журн.: <http://economics.open-mechanics.com/>.
10. Сергеева И.Г. Взаимодействие финансового и реального секторов экономики в посткризисном мире// Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент (электронный журнал) — №1. — март. 2012. Режим доступа к журн.: <http://economics.open-mechanics.com/>.
11. Юридический словарь// Интернет сайт Юридические услуги Online. [Электронный ресурс]: - Режим доступа: <http://yurist-online.com/uslugi/yuristam/slovar/s/5412.php>
12. SABmiller передал свои подразделения в РФ и Украине AnadoluEfes// Информационное агентство Курс. [Электронный ресурс]: 9 марта 2012 г. Режим доступа: <http://kurs.ru/news/14708/sabmiller-peredal-svoi-podrazdeleniya-v-rf-i-ukraine-anadolu-efes> (статья из электронного ресурса).
13. VimpelComLtd может поглотить итальянского оператора Wind// Интернет портал Content-review.com. [Электронный ресурс]: 12 августа 2010 г. Режим доступа: <http://www.content-review.com/articles/12969/> (статья из электронного ресурса).
14. VimpelCom закрыл сделку по покупке WindTelecom// РБК. [Электронный ресурс]: 15 апреля 2011г. Режим доступа: (<http://top.rbc.ru/economics/15/04/2011/576785.shtml>).
15. Государство экономит на миноритариях при передаче аэропорта «Внуково»// Информационное агентство Моссовет. [Электронный ресурс]: 13 января 2012 г. Режим доступа: <http://mossovetinfo.ru>(статья из электронного ресурса);
16. Группа АЛРОСА завершила консолидацию 100% акций ЗАО «Геотрансгаз» и 100% долей «Уренгойская газовая компания»// Интернет сайт ООО «МФБ Капитал». [Электронный ресурс]: 2 апреля 2012г. Режим доступа: <http://www.mfbcapital.ru> (статья из электронного ресурса);
17. «ЕвроХим» закрыл сделку по приобретению активов BASF// Интернет портал химической промышленности HIMSITE.RU. [Электронный ресурс]: 4 апреля 2012 г. Режим доступа: <http://www.himsite.ru> (статья из электронного ресурса/
18. «Диалог»: Сбербанк приобретает Тройку Диалог// Интервью агентство Диалог. [Электронный ресурс]: 11марта 2011 г. Режим доступа: <http://topdialog.ru/news> (статья из электронного ресурса).
19. Власова М. С. Разработка механизма управления экономической устойчивостью горного предприятия при мониторинге его обязательных платежей: автореф. дис. ... канд. экон. наук. М., 2003. 22 с.