

УДК 339.924

*Хохлова Т.П.,
к.э.н., доцент кафедры менеджмента
Краснодарского филиала РЭУ им. Г.В. Плеханова
Назарова Е.А.,
магистрант Краснодарского филиала РЭУ им. Г.В. Плеханова*

ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ В КОНТЕКСТЕ ГЛОБАЛИЗАЦИИ

MAJOR TRENDS IN THE DEVELOPMENT OF THE RUSSIAN MARKET OF MERGERS AND ACQUISITIONS IN THE CONTEXT OF GLOBALIZATION

Аннотация: в статье рассматриваются основные тенденции развития российского рынка слияний и поглощений как характерной черты глобализации мировой экономики. Приводится обзор динамики мирового рынка слияний и поглощений в историческом контексте, выделяются доминирующие тенденции. Рассматривается современное состояние российского рынка слияний и поглощений в динамическом и отраслевом аспектах, выделяются основные проблемы и некоторые перспективы развития.

Abstract: The main trends in the development of the Russian market of mergers and acquisitions as a characteristic feature of the globalization of the world economy are considered in the article. The review of the dynamics of the world market of mergers and acquisitions in the historical context is given, the dominant trends are highlighted. The current state of the Russian market of mergers and acquisitions in the dynamic and industrial aspects is considered, the main problems and some development prospects are highlighted.

Ключевые слова: слияния и поглощения, глобализация, транснациональные корпорации.

Keywords: mergers and acquisitions, globalization, transnational corporations.

Характерной чертой глобализации мировой экономики является усиление взаимозависимости и взаимовлияния различных сфер и процессов мирового хозяйства, выражающееся в его постепенном превращении в единый рынок товаров, услуг, капитала, информации, рабочей силы и знаний. В связи с этим становятся особенно выраженными процессы укрупнения бизнеса и капитала, в результате которых на рынке появляются

ся все более крупные структуры, представляющие собой продукт слияния либо поглощения компаний (M&A).

В соответствии с принятыми за рубежом подходами под слиянием подразумевается любое объединение хозяйствующих субъектов, в результате которого образуется единая экономическая структура из двух или более ранее существовавших единиц. В соответствии же с российским законодательством под слиянием понимается реорганизация юридических лиц, при которой права и обязанности каждого из них переходят ко вновь возникшему юридическому лицу в соответствии с передаточным актом. Следовательно, необходимым условием оформления сделки слияния компаний является появление нового юридического лица, при этом новая компания образуется на основе двух или нескольких прежних фирм, утрачивающих полностью свое самостоятельное существование. Новая компания берет под свой контроль и управление все активы и обязательства перед клиентами компаний - своих составных частей, после чего последние распускаются.

Кроме того, в зарубежной же практике под слиянием может пониматься объединение нескольких фирм, в результате которого одна из них выживает, а остальные утрачивают свою самостоятельность и прекращают существование. В российском законодательстве этот случай попадает под термин «присоединение», подразумевающий, что происходит прекращение деятельности одного или нескольких юридических лиц с передачей всех их прав и обязанностей фирме, к которой они присоединяются.

Поглощение компании можно определить как взятие одной компанией другой под свой контроль, управление ею с приобретением абсолютного или частичного права собственности на нее. Поглощение компании зачастую осуществляется путем скупки всех акций предприятия на бирже, означающей приобретение этого предприятия.

В некоторых трактовках понятие «слияние» подразумевает образование новой компании с разделением имущества и ресурсов, но с сохранением состава собственников и их прав. В данном случае речь идет о приобретении акций фирмы в таком количестве, которое не дало бы покупателю акций контроля над предприятием. В случае если компания-покупатель получает контрольный пакет акций, сделка классифицируется как поглощение.

В зависимости от характера интеграции компаний выделяют следующие виды поглощений:

- горизонтальные слияния - объединение компаний одной отрасли, производящих аналогичные изделия или осуществляющих одинаковые стадии производства;
- вертикальные слияния - объединение компаний разных отраслей, связанных технологическим процессом производства готового продукта, расширение компанией-покупателем деятельности или предыдущие производственные стадии. Например, слияние горнодобывающих, металлургических и машиностроительных компаний;
- родовые слияния - объединение компаний, выпускающих взаимосвязанные товары. Например, фирма, производящая фотоаппараты, объединяется с фирмой, изготавливающей фотопленку или реактивы для фотографирования;
- конгломератные слияния - объединение компаний различных отраслей без наличия производственной общности, т.е. слияние фирмы одной отрасли с фирмой другой отрасли, не являющейся ни поставщиком, ни потребителем, ни конкурентом;
- реорганизация компаний - объединение компаний, задействованных в разных сферах бизнеса, при этом выгода от такого слияния зависит от конкретной ситуации.

История становления и развития мирового рынка слияний и поглощений началась в США, поскольку именно там в конце XIX в. развернулись масштабные процессы концентрации бизнеса и капитала. Но и сегодня значительная доля мировых M&A-сделок (более 50% как в количественном, так и стоимостном выражении) приходится на сделки с участием американских компаний.

В экономической литературе исследователи мирового рынка M&A выделяют пять волн слияний и поглощений.

Первая волна слияний отмечается в период с 1897 по 1904 гг., так как промышленная революция, породившая массовое промышленное производство и рост конкуренции, дала начало развитию тенденций циклического развития. Регулярные кризисы перепроизводства периодически требовали от компаний значительного снижения цен. И к концу XIX в. многие фирмы пришли к необходимости в концентрации капиталов и монополизации рынков с целью удержания цен на продукцию. Большинство слияний осуществлялось в форме горизонтальной интеграции. В результате практически во всех отраслях промышленности стали господствовать монополии как единственные доминирующие фирмы. Позже начали появляться новые крупные корпорации, которые считаются предшественниками современных вертикально интегрированных компаний. Важной особенностью первой волны слияний стало множество участников. Так, в 75% от общего количества сделок было вовлечено по пять фирм и более, а в каждой четвер-

той из этих сделок участвовало по 10 и более компаний. Иногда объединялись несколько сотен фирм. Основным мотивом сделок была оптимизация использования мощностей с целью удержания цен. При этом часто спонтанные объединения в трасты способствовали объединению интересов собственников.

Второй волне – волне вертикальных слияний – предшествовала паника на бирже 1904 г. и значительное ужесточение антимонопольного законодательства в США. Объединительные процессы второй волны М&А (с 1916 по 1929 гг.) привели в различных отраслях к господству олигополии, то есть к появлению и доминированию небольшого числа крупных фирм, интегрированных в форме вертикальных слияний с целью диверсификации. Основным мотивом сделок было снижение рисков фирм, занявших в результате интеграции доминирующее положение на рынке и обеспечивших контроль всего производственного цикла. Принято считать, что именно на данном этапе зародился мировой рынок слияний и поглощений.

Третья волна слияний (1960-1979 гг.), вызванная дальнейшим ужесточением антимонопольного законодательства и ограничением возможностей горизонтальной и вертикальной интеграции, характеризуется стремительным ростом количества и объёмов М&А-сделок конгломератного типа, то есть объединений компаний, функционирующих в разных сферах бизнеса. По оценкам Федеральной торговой комиссии США, с 1965 по 1975 гг. 80% сделок по слияниям привели к образованию конгломератов при одновременном снижении количества горизонтальных слияний (с 39% в 1948-1955 гг. до 12% в 1964-1971 гг.) Основной мотив сделок третьей волны – расширение портфеля предлагаемых товаров и услуг. Этот этап развития мирового рынка слияний и поглощений считают этапом становления и определения «правил игры», так как считается, что слияния и поглощения этого периода являются взвешенными сделками с использованием преимущественно законных методов интеграции.

Четвертая волна слияний и поглощений (1980-1991 гг.) была связана с последствиями нефтяного и биржевого кризисов 1970-1973 гг. Сделки в четвёртой волне М&А преимущественно осуществлялись с целью разрушения ранее созданных конгломератов и создания новых объединений, часто в форме враждебных поглощений. В условиях смягчения антимонопольного законодательства это были в основном горизонтальные слияния. Основным мотивом стало стратегическое объединение для усиления позиций основного бизнеса на основе синергетического эффекта, обеспечивающего

увеличение потенциалов и создание дополнительной стоимости в результате совместной деятельности предприятий.

Пятая волна слияний и поглощений проходила в два этапа: первый – с 1995 по 2000 гг., второй – с 2001 по 2007 гг. Большинство сделок по-прежнему совершалось в форме горизонтальной интеграции. Принято считать, что подъём в пятой волне мирового рынка M&A был стимулирован развитием и распространением глобальных информационных и телекоммуникационных технологий и распадом СССР. Приватизация государственных предприятий, акционирование и формированием финансовых рынков на постсоветском пространстве ускорили повышательные тенденции на мировом рынке M&A. Одновременно, в условиях усиления глобальной конкуренции, интенсивно создавались основы единого рынка Европы. Как в производстве, так и в финансовом секторе началось массовое объединение транснациональных корпораций, сверхконцентрация транснационального капитала с целью получения стратегических конкурентных преимуществ.

Пятую волну мирового рынка M&A исследователи называют эрой мегаслияний из-за появления большого количества глобальных мегасделок стоимостью свыше 1 млрд. долл. США. Биржевой кризис 2000 г несколько сократил стремление компаний к интеграционным процессам. Однако уже в 2001 г. начался второй этап пятой волны M&A, усиленный созданием Евросоюза, а также начавшимся ростом мировой экономики и мировых цен на нефть.

Переломным в динамике мирового рынка слияний и поглощений стал 2008 г. Сильнейший финансовый, а затем и экономический кризисы изменили условия глобальной конкуренции, и, как следствие, заставили всех игроков глобального рынка пересмотреть свои стратегии развития.

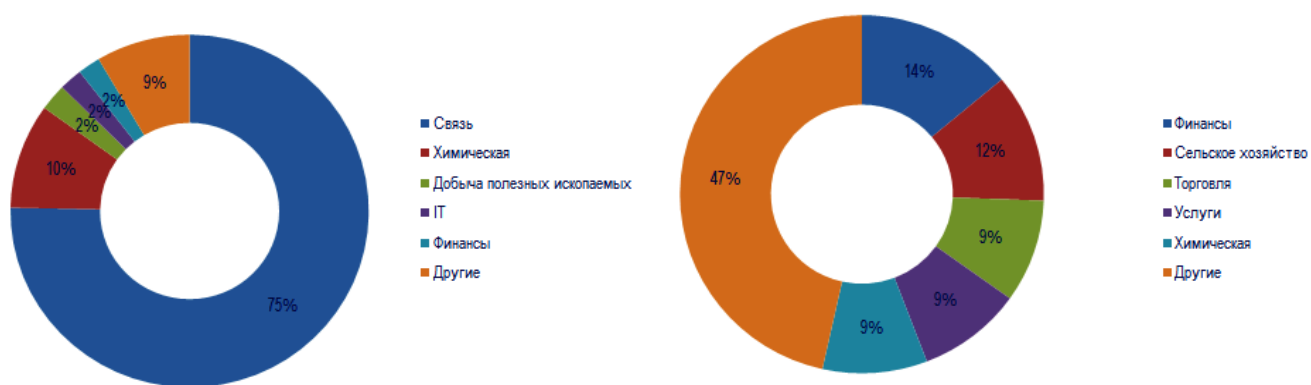
На сегодняшний день ситуация на рынке слияния и поглощения обстоит следующим образом. По данным статистики бюллетеня «Рынок слияний и поглощений» Информационного агентства АК&М, период спада на российском рынке слияний и поглощений заканчивается. В 2016 г. количество сделок M&A с участием российских компаний пусть незначительно, но выросло - на 1,1%. Для сравнения, в предыдущем году спад составлял 10%.

Тем не менее, суммарная стоимость сделок в 2016 г. оказалась худшей за последние семь лет - всего 41,76 млрд. долл., что на 11% меньше, чем годом ранее. Это

связано, прежде всего, с недостатком мегасделок стоимостью от 1 млрд. долл. В 2016 г. их было всего семь, тогда как годом ранее - десять.

Однако в рублевом выражении мировой рынок слияний и поглощений выглядит гораздо лучше. Он сократился всего на 6,3% к предыдущему году, до 2,7 трлн. руб., а средняя стоимость сделки осталась фактически на уровне прошлого года - 3 млрд. руб. против 3,4 млрд. руб. соответственно. Однако в значительной степени такой результат обусловлен сохраняющейся девальвацией рубля. Тем не менее, прирост количества сделок и оживление рынка в последние месяцы 2016 г. позволяют рассчитывать на продолжение роста в 2017 г. Прежде всего, этому способствует наметившееся улучшение макроэкономической ситуации.

Состояние российского рынка слияний и поглощений в отраслевом разрезе представлено на рисунке 1.



По сумме сделок

По числу сделок

рис. 1. Отраслевая структура российского рынка M&A в ноябре 2016 г.

Строительство и девелопмент в 2016 г. сохранили лидерство на российском рынке M&A по объему и числу сделок. В отрасли отмечено 68 транзакций на 11,1 млрд. долл., что составляет 26,6% объема рынка. Но к концу года M&A-активность в отрасли стала снижаться.

Торговля в 2016 г. - одна из немногих отраслей, где M&A-активность продемонстрировала взрывной рост. По итогам года число транзакций увеличилось на 40%, до 63 сделок, а их суммарная стоимость выросла в 2,5 раза, до 4,5 млрд. долл.

Информационные технологии в 2016 г. достигли наилучшего результата по M&A-активности за последние семь лет. Число сделок увеличилось на 21% до 40 транзакций, а их суммарная стоимость выросла в 2,3 раза, до 4,19 млрд. долл. (10% объема

рынка). Крупнейшей сделкой I квартала стала покупка «Яндексом» части площадей бизнес-центра «Красная роза» оценочно за 680 млн. долл.

В целом по итогам 2016 г. большинство отраслей российской экономики продемонстрировали прирост M&A-активности. Наибольший рост по количеству транзакций отмечен в пищевой промышленности, сельском хозяйстве, торговле, строительстве и девелопменте, финансах и сфере услуг. Значительно снизилась активность по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в металлургии, где не отмечено ни одной сделки, а также в сфере добычи нефти и газа.

Динамика сделок на российском рынке M&A в суммовом выражении отражена на рисунке 2.

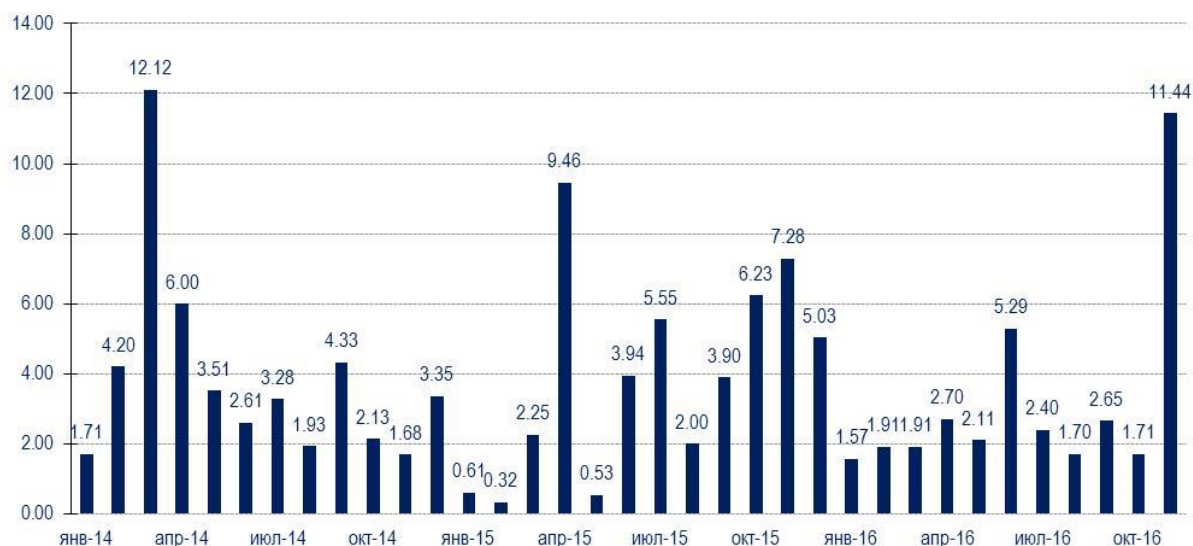


Рис. 2. Динамика сделок на российском рынке M&A, млрд. долл.

Средняя стоимость сделок в отраслях менялась в 2016 г. разнонаправлено. Строительство и девелопмент по-прежнему остаются самой «дорогой» отраслью на российском рынке M&A, однако цены на активы здесь значительно упали. Зато заметно выросли цены в «горячих» отраслях, к которым относятся ритейл, пищевая промышленность, IT и транспорт (особенно морские порты и терминалы).

Сделки иностранных инвесторов с российскими активами (out-in) в 2016 г. достигли рекордной суммы за последние семь лет - 14,54 млрд. долл. Это обусловлено, прежде всего, крупнейшей сделкой года: слиянием итальянских телеком-операторов

Wind (принадлежит VimpelCom Ltd) и 3 Italia (владелец - гонконгский многопрофильный холдинг CK Hutchison).

Важно учитывать, что львиная доля таких сделок (13 млрд. долл. или 90% суммарной стоимости и 43% количества) приходится на активы, которые физически находятся вне России. По сути, это распродажа собственности российских компаний за рубежом.

Что касается активов собственно на территории России, крупнейшие сделки происходят в добыче нефти и газа. Однако здесь речь идет исключительно о покупке миноритарных пакетов. Что касается компаний средней стоимости, наибольшую долю сделки иностранных инвесторов на территории России занимают в сфере торговли. Заметно выросла также M&A-активность иностранных покупателей в транспортной сфере, прежде всего, в сегменте морских портов и терминалов, а также в сельском хозяйстве.

В целом динамика российского сектора мирового рынка слияний и поглощений по сравнению с предыдущим периодом объясняется исключительно эффектом низкой базы, совпавшей с пиком кризиса на российском рынке M&A. На российский рынок продолжают давить все те же негативные факторы, которые имели место и в прошлом периоде, включая санкции и негативную конъюнктуру на сырьевых рынках. По-прежнему, деструктивным является тот факт, что структурные перемены в российской экономике пока не состоялись. Таким образом, говорить о полном восстановлении рынка преждевременно, хотя признаки возвращения на докризисные позиции присутствуют.

Список литературы

1. Иванов А. Е. Источники синергетических эффектов при слияниях и поглощениях [Электронный ресурс] / А. Е. Иванов // Устойчивое развитие экономики: состояние, проблемы, перспективы: сборник трудов VII международной научно-практической конференции. - Пинск: Полесский государственный университет. - 2013. - С. 72-75. - Режим доступа: <http://www.znaniium.com/>

2. Конева О. В. Сущность сделок слияния и поглощения в России: теоретический аспект [Электронный ресурс] / О.В. Конева // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2010. - №2. - Режим доступа: <http://cyberleninka.ru/>

3. Бюллетень «Рынок слияний и поглощений» [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://mergers.akm.ru/stats/10>

4. Ведомости – Рейтинг 15 крупнейших слияний и поглощений [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://info.vedomosti.ru/special/15-biggest-mergers/>

5. Новостной и информационный ресурс «АльтераNews» [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://alterainvest.ru/news/149/>

6. ТЭКНОБЛОГ. Слияния и поглощения [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://teknoblog.ru/2017/03/09/75717>