

**Шамалова Е. В.**

*кандидат экономических наук, доцент,  
Первый Московский государственный  
медицинский университет им. И.М. Сеченова,  
кафедра «Экономика и менеджмент», доцент  
e-mail: elenavik975@yandex.ru*

**Глухова М. И.**

*кандидат экономических наук, доцент,  
Первый Московский государственный  
медицинский университет им. И.М. Сеченова,  
кафедра «Экономика и менеджмент», доцент  
e-mail. miss4@yandex.ru*

### **Рынок слияний и поглощений: характеристика современной волны**

*В статье исследованы процессы развития российского рынка слияний и поглощений, представлен анализ тенденций данного рынка в промышленно-развитых странах мира, определены специфические черты процессов слияний и поглощений российских компаний.*

**Ключевые слова:** *этапы развития российского рынка M&A, тенденции развития M&A в России и промышленно-развитых странах мира, специфические черты процессов слияний и поглощений российских компаний.*

**Shamalova E. V.**

*PhD (Economics), Associate professor,  
I.M. Sechenov First Moscow State Medical University,  
Associate Professor at the Department of Economics and Management*

**Glukhova M. I.**

*PhD (Economics), Associate professor,  
I.M. Sechenov First Moscow State Medical University,  
Associate Professor at the Department of Economics and Management*

### **M&A market: characteristic of modern wave**

*In this article were investigated development processes of Russian M&A market, was shown trend analysis of the market in industrialized countries and were identified the specific features of the processes of mergers and acquisitions of Russian companies.*

**Keywords:** *Stages of development of Russian M&A market, development trends M&A market in Russia and industrialized countries of the world and specific features of the processes of mergers and acquisitions of Russian companies.*

Российский рынок слияний и поглощений с исторической точки зрения возник сравнительно недавно, параллельно с отказом от административно-командной системы и созданием рыночной системы хозяйства. Сам термин был заимствован на Западе (рынок M&A) и активно используется сегодня в России как в экономической, так и в юридической научной литературе. Под слиянием традиционно понимается добровольное объединение экономических агентов, под поглощением — насильственное. Однако чёткого разграничения с точки зрения современного хозяйственного законодательства не существует. Так, понятие «поглощение» в нормативно-правовых актах отсутствует, а понятие «слияние» присутствует с 1995 года, с того времени когда был принят № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», при этом слияние рассматривается как одна из форм реорганизации предприятий. Такая трактовка получила название «слияние в узком смысле». Применительно к рынку M&A используется трактовка в широком смысле, то есть слияние как завершённое объединение юридических лиц, включающее ряд формальных процедур — присоединения, приобретения, консолидации.

За свою 20-летнюю историю развития он прошел несколько этапов.

1. Становление рынка слияний и поглощений (1993—1998 гг). Возникновение рынка слияний и поглощений в России связано с такими процессами как либерализация экономики, приватизация государственного имущества, формирование акционерного капитала, становление российского фондового рынка. В это время на смену процессу концентрации производства приходят процессы централизации, основными формами которых становятся слияния и поглощения, вызванные нехваткой инвестиций и появляющейся конкуренцией. Незрелость хозяйственного законодательства, отставание и ошибки законодательства на этом этапе приводили к путанице и обострению проблемы эффективного распределения. Достаточно вспомнить насильственное завершение приватизации, ликвидацию акций типа А типа Б, которые были получены гражданами в результате приватизации, а потом оказались вне правового поля, что бы понять, что слияния и поглощения на этом этапе являлись главным мотивом трансформации отношений собственности. Всё же на этапе приватизации доминирует именно добровольное слияние, которое сочетается с реструктуризацией, секьютеризацией и оптимизацией активов фирм.

2. Развитие рынка слияний и поглощений (1998—2002 гг.). Этот этап характеризовался агрессивными рейдерскими захватами, ростом числа сделок с применением оффшорных схем, позволявшими уводить

целые производства из-под контроля собственников, ростом числа слияний в металлургии и нефтегазовом секторе экономики. На этом этапе перераспределение собственности становится явным. На данном этапе, который зачастую так и называют – рейдерским, доминируют поглощения предприятий, лишившихся оборотных фондов и имеющих высокий уровень дебиторской и кредиторской задолженности. Кризис «неплатежей» 1994–1997 гг., о котором так много писали российские экономисты, завершился августовским дефолтом и массовым рейдерством.

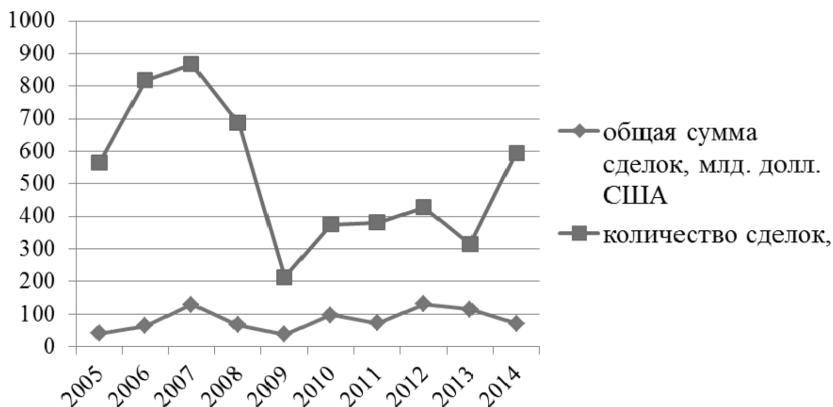
3. Динамичный рост рынка слияний и поглощений (2003–2007 гг.). На этом этапе развития слияния и поглощения сочетались с процессами концентрации производства и капитала, был замечен ежегодный рост количества и общей стоимости сделок. Развиваются, в том числе и трансграничные сделки, идёт формирование бизнес-структур холдингового типа, финансово-промышленных групп, которые ранее были характерны для экономики англо-саксонской модели развития, увеличивается количество сделок с участием государственных предприятий и организаций<sup>1</sup>. Последнее связано с появлением рынка государственных закупок, который приходит на смену системе госзаказа.

4. Период нестабильности и кризиса (продолжается с 2008).

Начало этого периода положил кризис 2008–2010 годов. Это время характеризовалось сокращением потребительского спроса и резким снижением цен на нефть на мировых рынках; банкротством средних и крупных банков; падением мировых фондовых рынков. Финансовые трудности российских компаний в реальном секторе и острая нехватка кредитных ресурсов для финансирования сделок M&A, снижение активности государства как инвестора в сделках по консолидации активов банковского сектора способствовали снижению темпов слияний и поглощений. После кризиса, в 2010–2012 гг. наблюдалось некоторое улучшение конъюнктуры мировых рынков, оживление российского рынка, а также усиление активности государства как инвестора на российском рынке слияний и поглощений. В последние же годы чётко прослеживается снижение общей суммы сделок слияний и поглощений компаний в финансовом выражении.

Оценим более подробно период нестабильности и кризисов на основе ряда показателей (см. рис. 1).

<sup>1</sup> Поликарпова М. Г. Этапы и особенности развития российского рынка слияний и поглощений [Текст] / М. Г. Поликарпова // Молодой ученый. — 2014. — № 3. — С. 505–507.



**Рис. 1. Количество и общая сумма сделок на российском рынке M&A в 2005–2014 гг.**

Учёные единодушно отмечают, что развитие российского рынка слияний и поглощений, так же как и мирового осуществляется волнообразно. Представленный на рисунке 1 график подтверждает гипотезу волнообразного развития рынка M&A в России. Статистика российского рынка слияний и поглощений с 2005–2014 гг. свидетельствует о росте количества и общей суммы сделок с 2004 по 2008 годы. В кризисном 2009 году рынок слияний и поглощений демонстрировал спад, однако в итоге к концу 2010 года общий размер рынка превысил 55 млрд. долларов США. Наилучшую динамику роста рынок слияний и поглощение демонстрировал в 2007 году. Таким образом, первая волна бума российского M&A, как и мирового, достигла максимума в 2007 г., после чего на фоне начавшегося глобального финансового кризиса на протяжении двух лет происходило стремительное снижение пиковых значений. Вторая фаза роста M&A больше напоминала американские горки. В 2015 г. впервые за время существования российского M&A было зафиксировано продолжающееся три года подряд снижение сумм и количества сделок. За первые шесть месяцев этого года отечественные предприниматели совершили всего 11 сделок M&A. По сравнению с прошлым годом показатель уменьшился значительно (см. рис. 1). При этом общая сумма, потраченная российскими компаниями на вхождение в капитал иностранных фирм, за год сократилась практически в 30 раз: с \$10,23 млрд. до \$334,8 млн.

Всё же на рынке наших покупок в 2015 году присутствуют и позитивные моменты. Так всё активнее российские компании заключают

трансграничные сделки M&A в сфере IT: за первое полугодие 2015 г. в этой области было совершено четыре приобретения на общую сумму \$28,6 млн. Средства были вложены в проекты, занимающиеся разработкой робототехники, программного обеспечения для медицины, финансово-технологическими разработками и онлайн-торгами.

Зарубежные покупки наших активов так же сократились, хотя и не так значительно. Так, за первое полугодие этого года иностранные покупатели совершили в России 21 сделку M&A, и это почти на 30% меньше, чем в аналогичный период прошлого года, когда было зафиксировано 30 сделок. Сумма подобных сделок за год уменьшилась в 2,5 раза — с \$6,23 млрд до \$2,5 млрд. Причём в 2015 году основной объём продаж пришёлся на долю зарубежных дочерних предприятий компаний из России, таким образом, шла активная продажа иностранцам тех активов, которые реально, в своём физическом выражении находятся за рубежом. В первом полугодии 2015 г. состоялось 10 таких сделок (48% общего числа транзакций), которые при этом сформировали 90% общей суммы транзакций зарубежных инвесторов (2,26 млрд из 2,5 млрд долларов). Этот тренд был отмечен как уже в традиционных сырьевых сферах, так и в сфере телекоммуникаций. С теми активами, которые физически находятся на территории России, за этот же период было зарегистрировано 11 сделок с участием иностранных покупателей (52% общего количества), однако их сумма составила всего 245,6 млн долларов — около 10% суммы сделок. Из этого можно сделать вывод, что российские активы, которые в физическом выражении находятся за пределами России, ценятся зарубежными покупателями гораздо выше. Растёт инвестиционная настроенность иностранных партнёров рынка слияний и поглощений.

На фоне общего затишья проявили активность азиатские инвесторы, причём их интересует не столько ТЭК, сколько сельское хозяйство. Так, летом этого года турецкая компания Agsen купила российские активы шведской Volga Farming (почти 60 000 гектаров земли), а тайландская Charoen Pokphand Group заявила о желании приобрести птицефабрики «Северная» и «Войсковицы» на юге Ленинградской области. Тайская фирма Charoen Pokphand Foods Public Company Limited (CPF) приобретает через свою голландскую дочернюю сеть сразу две российские птицефабрики. По сообщению руководства компании, общая сумма транзакции составит примерно \$680 млн. На сегодняшний день 100% «Северной» и 80% «Войсковиц» принадлежат компании «Агро-Инвест» Бринки Б.В., находящейся под контролем голландских предпринимателей. Общий объём вложений этого тайландского

концерна в экономику России, по оценкам специалистов, составит около 300 млн. долларов. В августе прошлого года представители компании заявляли о намерении вложить в российский агропромышленный комплекс более 2 млрд. долларов до 2020 г.

Существенную значимость для оценки развития рынка слияний и поглощений имеет вид принадлежности сделок — национальной или транснациональной. В 2007–2014 гг. на рынке М&А явно преобладало количество национальных (внутренних) сделок (см. рис. 2).

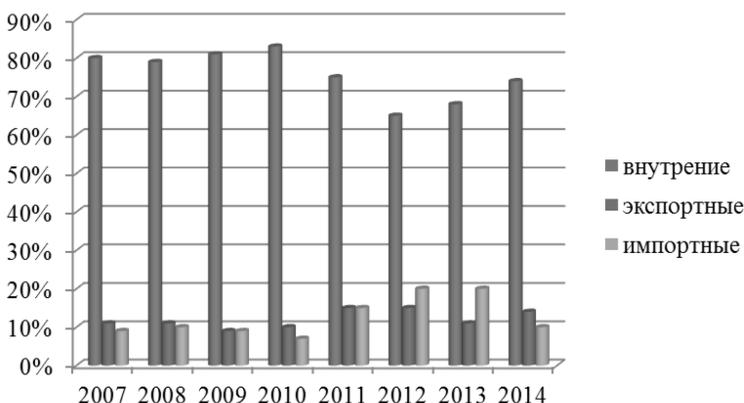


Рис. 2. Доля национальных и транснациональных сделок в 2007–2014 гг.

Среди транснациональных в 2007–2011 годах — количество сделок, направленных на покупку российскими предприятиями иностранных активов, преобладало над количеством сделок, осуществленных иностранными компаниями на российском рынке М&А. Таким образом, экспортные сделки доминировали над импортными. Но затем тренд поменялся, в 2012–2013 годах очевидно преобладание импортных сделок над экспортными, что было связано с приватизацией некоторых государственных компаний и политическими факторами. В 2014 на рынке М&А снизилось количество сделок с иностранными инвесторами, что отчасти также было вызвано политическими причинами.

Если сравнить 2014 год с 2005, то можно отметить значительное сокращение инвестиций в экономику России. Так, если в 2005 году на 10 крупных сделок приходилось 72% инвестиций, то в 2014 году на такое же количество сделок приходилось уже 36% инвестиций<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> 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).

Объем сделок на российском рынке слияний и поглощений в 2014 году снизился на 71% по сравнению с показателями 2013 года и достиг уровня в \$17,3 млрд, говорится в ежегодном отчете Thomson Reuters. Возможно, это связано с проявлением цикличности самого рынка, а также с кризисными явлениями в экономике страны.

Если в 2013 году Россия занимала 8-е место в глобальном списке наиболее привлекательных для инвесторов стран мира, то в 2014 году страна была уже на 24-м. Объем российских сделок по слиянию и поглощению составил лишь 0,48% от мирового объема подобных сделок.

Важным критерием для оценки степени развития рынка слияний и поглощений имеет видовая структура осуществляемых сделок. В российской практике принято выделять следующие виды сделок по слиянию и поглощению: участие (0–25%), влияние (25–50%), покупка (50–75%), партнерство (50%), поглощение (75–100%), полное приобретение (100%), насильственное присоединение, добровольная консолидация активов. Если суммировать долю сделок, направленных на поглощение и полное приобретение предприятий, то можно утверждать, что в России более 40% всех сделок на рынке слияний и поглощений направлены на абсолютное объединение капитала.

Если проанализировать активность процессов слияний и поглощений компаний с точки зрения их отраслевой принадлежности, то можно отметить, что наибольшее количество сделок приходилось на первичный и третичный секторы экономики: металлургическое производство, ТЭК, сферу торговли и услуг (см. табл. 1).

Таблица 1

**Количество сделок слияния и поглощения по отраслям в 2007–2014 годах**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Телекоммуникации и медиа	20,5	22,2	20,1	18,8	11,55	20	10	12,09
Потребительский сектор, розничная торговля	28,3	25,1	28,6	25,9	10,50	8	1	4,51
Сектор финансовых услуг	12,3	11,9	10,5	13,5	9,19	19	5	12,91
Металлургия и горнодобывающая промышленности	5,4	5,7	3,5	3,0	21,52	9	19	4,51
Нефтегазовый сектор	6,2	4,5	8,3	6,5	4,72	17	25	10,66

Продолжение таблицы 1

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Энергетика и коммуникационный сектор	3,6	4,2	2,6	4,6	3,41	5	17	4,51
Недвижимость и строительство	6,7	11,6	12,0	12,5	22,31	9	8	31,35
Транспорт, логистика и инфраструктура	4,8	4,9	4,9	4,4	12,86	12	10	8,40
Другие	12,2	10,3	9,3	10,8	14,44	2	4	11,07

Данные выявленные тенденции не соответствуют тенденциям, присущим мировому рынку M&A, поскольку там преобладали сделки в четвертичном секторе: индустрии развлечений, производстве компьютеров и программного обеспечения, электронике, сфере финансовых и банковских услуг. Да и в целом мировой рынок слияний и поглощений демонстрирует в последние годы противоположную российскому тренду тенденцию. Он развивается активно и динамично, особенно в странах Европы и США. Объем слияний и поглощений в США в мае 2015 года достиг месячного рекорда – \$243 млрд., превывсив максимумы, наблюдавшиеся на пике на рубеже тысячелетий. Предыдущий рекорд, наблюдавшийся в мае 2007 года, составлял \$226 млрд., а в январе 2000 года были заключены сделки M&A на \$213 млрд.

В первом полугодии 2015 года в США стоимость сделок выросла на 60% по сравнению с первым полугодием 2014 г. — до 987,7 млрд долларов, и это стало самым внушительным результатом в истории рынка слияний и поглощений в Штатах.

Мировой рынок в целом в первом полугодии 2015 г. вырос на 38% — до 2,18 трлн. долларов, достигнув максимума с 2007 г. В результате по итогам года данный показатель имеет все шансы превзойти отметку в 3 трлн долларов впервые за восемь лет.

Всего в мире лучшую динамику роста суммарных объемов сделок показал технологический сектор (+81%), ТЭК (+72%) и здравоохранение (+58%). Единственной сферой, где отмечалось снижение активности рынка, стали финансы (-5%). Крупнейшими мировыми сделками первого полугодия этого года стали покупка корпорацией Royal Dutch Shell британской BG Group за \$81 млрд. и приобретение американским оператором широкополосной связи и кабельного те-

левидения Charter Communications своего конкурента Time Warner Cable за \$78,3 млрд.<sup>3</sup>

Во американской экономике самыми крупными сделками M&A этой волны стали покупка компанией Charter кабельных компаний Time Warner Cable и Bright House за \$90 млрд и масштабное слияние в высокотехнологичном секторе, в рамках которого производитель полупроводников Avago приобрел Broadcom за \$37 млрд.<sup>4</sup>

Если составить рейтинг ведущих игроков на рынке слияний и поглощений, то можно заметить, что лидером среди стран по показателю совокупной стоимости сделок, являются США с показателем в \$1,01 трлн (46% общей стоимости сделок M&A на мировом рынке). Вторым по данному показателю стал Китай (\$222 млрд.), за ним следуют Великобритания и Франция. В десятку ведущих стран вошли также Южная Корея, Австралия, Япония, Швейцария и Канада, что говорит о сбалансированном распределении сделок слияний и поглощений между Северной Америкой, Европой и Азией.

Интересно, что наивысшая активность рынка слияний и поглощений в 2015 году в мире наблюдалась в секторе здравоохранения, в котором общая стоимость сделок достигла \$340 млрд., что более чем на 50% выше показателя 2014 года. Рынок таких сделок был традиционно активен в нефтегазовой отрасли: совокупная стоимость сделок возросла более чем в два раза (на 136%) до \$264 млрд. Неожиданно, что бурный рост продемонстрировал сектор наукоемких технологий (на 69%) и телекоммуникационный сектор (на 13%)<sup>5</sup>.

Таким образом, исследование тенденций развития российского и мирового рынка слияний и поглощений позволило выявить следующие особенности:

1. Российский рынок M&A, так же как и мировой отличается цикличностью и развивается волнообразно. Причём отдельные фазы цикла чётко прослеживаются на статистическом материале.

2. Последние три года на фоне бурного роста мирового рынка слияний и поглощений наблюдается сокращение количества подобных сделок в России, как с участием иностранных компаний, так и национальных.

3. Иностранные инвесторы в России вкладывают капитал главным образом в приватизируемые государственные компании, компании с

<sup>3</sup> Обзор: Рынки [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://fingazeta.ru/>.

<sup>4</sup> Экономический обзор [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.interfax.ru/>

<sup>5</sup> Там же.

минимальным риском и первоклассные объекты недвижимости, демонстрируя полный отказ от принятия на себя предпринимательских рисков и следование исключительно своим интересам.

4. Более 40% сделок в России направлено на абсолютное объединение капитала.

5. Отраслевая структура экономики России влияет на развитие рынка слияний и поглощений. Наибольшее количество сделок приходилось на первичный и третичный секторы экономики: металлургическое производство, ТЭК, сферу торговли и услуг. Данные тенденции не соответствуют тенденциям, присущим мировому рынку M&A, поскольку там преобладали сделки в четвертичном секторе: индустрии развлечений, производстве компьютеров и программного обеспечения, электронике, сфере финансовых и банковских услуг, сфере здравоохранения.

#### **Используемые источники**

1. Поликарпова М. Г. Этапы и особенности развития российского рынка слияний и поглощений [Текст] / М. Г. Поликарпова // Молодой ученый. — 2014. — №3. — С. 505–507.
2. Статистика M&A// Информационное агентство АК&М. [Электронный ресурс]: — Режим доступа: <http://www.akm.ru/rus/ma/stat/2011/12.htm> (статья из электронного ресурса).
3. Обзор: Рынки [Электронный ресурс]: — Режим доступа: <http://fingazeta.ru/>.
4. Экономический обзор [Электронный ресурс]: — Режим доступа: <http://www.interfax.ru/>.