

Перспективы российского рынка слияний и поглощений в условиях экономической неопределенности

Рукавишников Д. С.

Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Российская Федерация; dmitriy.probst@gmail.com

РЕФЕРАТ

Сделки слияния и поглощения являются отражением внутреннего состояния экономики. В кризисный период наблюдается спад всех экономических показателей в стране, в том числе и снижение количества и объема сделок слияния и поглощения. Причины, по которым происходит сокращение количества этих сделок, могут быть совершенно разными, как внутренними, так и внешними. В настоящий момент российская экономика переживает сложные времена: на нее давят как внутрироссийские проблемы, так и международные, вызванные напряженной политической обстановкой, сложными отношениями со странами Евросоюза и США.

Российский рынок слияний и поглощений как зеркало всей экономики сокращается все сильнее и сильнее. Рынок становится закрытым для иностранного капитала, доля внутренних сделок между российскими компаниями с каждым годом увеличивается и происходит концентрация активов в руках крупных частных инвесторов и государства. Как и в предыдущие годы, подавляющее большинство сделок происходит в нефтегазовой отрасли, металлургии и горнодобывающей промышленности. Под давлением Центрального банка Российской Федерации все больше увеличивается консолидация банковского сектора, что также способствует увеличению доли сделок слияния и поглощения. Перспективы и возможности российского рынка слияний и поглощений для восстановления и последующего роста очень хорошие, но для их реализации необходимо, чтобы выполнялись различные внешние и внутренние условия, в том числе отмена американских и европейских санкций в отношении российских компаний и представителей бизнес-сообщества.

В статье проведен общий анализ состояния российского рынка слияний и поглощений, а также определены проблемы и трудности, с которыми он столкнулся. Сгруппированы и описаны условия преодоления кризиса на рынке слияний и поглощений. Эти условия включают в себя комплекс мер, направленных не только на решение общеэкономических проблем, в том числе связанных с внешнеполитическими факторами, но и на повышение уровня доверия инвесторов к государству, что является одним из важнейших факторов восстановления российского рынка M&A (англ. Mergers & Acquisitions — слияние и поглощение).

Предметом исследования выступает российский рынок слияния и поглощения. Объект исследования — сделки слияния (поглощения) с участием российских компаний.

В ходе исследования применялись общенаучные методы теории управления, экспертного, статистического и сравнительного анализа.

Ключевые слова: сделки слияния и поглощения, динамика, синергетический эффект, экономический кризис, перспективы, санкции, финансовое оздоровление, экономические факторы

Prospects of the Russian Market of Mergers and Acquisitions in Conditions of Economic Uncertainty

Rukavishnikov D. S.

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation; dmitriy.probst@gmail.com

ABSTRACT

Mergers and acquisitions are a reflection of the internal state of the economy. During the crisis, there is a decline in all economic indicators in the country, including a decrease in the number and volume of mergers and acquisitions. The reasons for reducing the number of these transactions can be completely different, both internal and external. At the moment, the Russian economy is going through difficult times: it is pressured both by domestic problems and international ones, caused by a tense political situation, complicated relations with the countries of the European Union and the United States.

The Russian market of mergers and acquisitions as a mirror of the whole economy is shrinking more and more. The market becomes closed to foreign capital, the share of internal transactions between Russian companies increases every year and concentration of assets in the hands of large private investors and the state. As in previous years, the vast majority of transactions occur in the oil and gas industry, metallurgy and mining. Under the pressure of the Central Bank of the Russian Federation, consolidation of the banking sector is increasing, which also contributes to an increase in the share of mergers and acquisitions. The prospects and opportunities of the Russian M & A market for recovery and subsequent growth are very good, but for their implementation it is necessary that various external and internal conditions be met, including the abolition of American and European sanctions against Russian companies and representatives of the business community.

The article provides a general analysis of the state of the Russian market of mergers and acquisitions, and also identifies the problems and difficulties that he faced. The conditions for overcoming the crisis in the market of mergers and acquisitions are grouped and described. These conditions include a set of measures aimed not only at addressing general economic problems, including those related to foreign policy factors, but also at raising the level of investor confidence in the state, which is one of the most important factors in restoring the Russian M&A market (English Mergers & Acquisitions — mergers and acquisitions).

The subject of the study is the Russian market of mergers and acquisitions.

The subject of the study is mergers (acquisitions) involving Russian companies.

In the course of the research, general scientific methods of management theory, expert, statistical and comparative analysis were applied.

Keywords: merger and acquisition deals, dynamics, synergetic effect, economic crisis, prospects, sanctions, financial recovery, economic forces

Введение

В современном мире в условиях глобализации мировой экономики остро стоит проблема повышения эффективности управления компаниями. Одним из главных инструментов значимого возрастания эффективности управления являются стратегии слияния и поглощения, которые способствуют ускоренному росту корпорации, повышению конкурентоспособности, выходу на новый рынок сбыта, а также доступу к новейшим технологиям и ценным кадрам.

Актуальность темы настоящего исследования определяется снижением количества и особенно объема сделок с участием российских компаний и сокращением доли российского рынка слияния и поглощения на фоне роста мирового рынка M&A.

Анализ российского рынка слияний и поглощений

Период 2014–2017 гг. в российской экономике характеризуется высокой экономической неопределенностью. На рис. 1 представлены основные негативные факторы, влияющие на российский рынок слияний и поглощений.

Несмотря на негативное воздействие внешних и внутренних факторов, общая сумма сделок на рынке слияний и поглощений в России за 2017 г. составила 31,4 млрд долл.¹ Таким образом, сумма сделок в объемном показателе снизилась

¹ Информационно-аналитический портал «Thomsonreuters» [Электронный ресурс]. URL: <http://thomsonreuters.ru/2018/01/kompaniya-thomson-reuters-vypustila-issledovanie-deal->

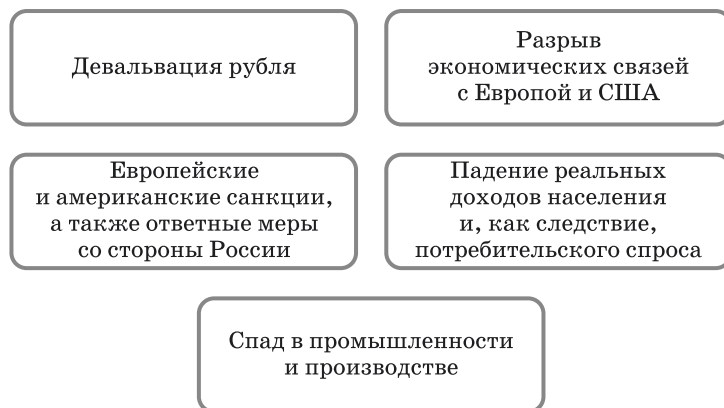


Рис. 1. Негативные факторы российской экономики
Fig. 1. Negative factors of the Russian economy

Источник: авторская разработка.

на 22% по сравнению с аналогичным показателем 2016 г. При этом стоит отметить, что объем сделок по состоянию на девять месяцев 2017 г. показывал 43% рост по сравнению с объемом сделок за девять месяцев в 2016 г.¹ На рис. 2 представлен график объема сделок слияния и поглощения в России за девятимесячный период (график построен на основании данных, представленных в отчете Thomson Reuters — Deal making in Russia 3Q 2017).

Однако в последнем квартале 2017 г. произошло резкое снижение активности в секторе слияния и поглощения с участием отечественных компаний, что и привело к отрицательной динамике темпа роста по итогам всего 2017 г. по общему объему сделок слияний и поглощений, включая заявленные, но незавершенные сделки с участием российских компаний, как внутри России, так и за рубежом.

Помимо очевидных трудностей в отечественной экономике, производстве и сфере услуг российскому рынку M&A присущи и другие проблемы. Вектор проблем российского рынка слияний и поглощений повторяет общеэкономические проблемы, одной из которых является ярко выраженная сырьевая направленность. Россия — крупнейшая ресурсодобывающая страна. Не удивительно, что большинство сделок в сфере M&A происходит именно в нефтегазовом секторе, металлургии и горнодобывающей промышленности, что подтверждается исследованиями консалтинговой компании KPMG².

Особняком стоят сделки в финансовом секторе. Рекордное количество сделок по слиянию и поглощению между банками показал 2017 г. Причина такого роста кроется в политике Центрального банка РФ, направленной на консолидацию банковского сектора: угроза отзыва лицензии, процедуры санации (в том числе через Фонд консолидации банковского сектора) и, как следствие, увеличение конкурен-

making-in-russia-4q-2017-posvyashchennoe-pokazatelyam-rossijskogo-rynka-m-a-v-2017-godu/ (дата обращения: 20.12.2017).

¹ Рынок слияний и поглощений российских компаний достиг максимума за 4 года [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rbc.ru/finances/03/10/2017/59d35e309a79470704dc1633> (дата обращения: 20.12.2017).

² Аналитическое исследование аудиторской компании KPMG. Рынок слияний и поглощений в России [Электронный ресурс]. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ru/pdf/2017/04/ru-ru-russian-2016-ma-overview.pdf> (дата обращения: 20.12.2017).

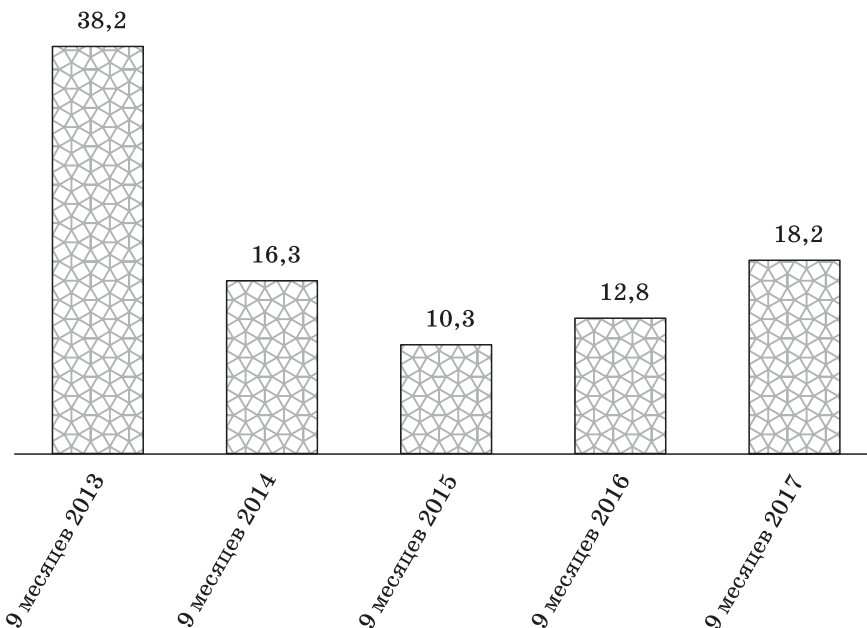


Рис. 2. Объем сделок М&А в России, млрд долл. США
Fig. 2. The volume of M&A transactions in Russia

Источник: Thomson Reuters.

ции — все это привело к тому, что по итогам 2017 г. доля банковского сектора в общем объеме сделок составила 26%.

Еще одним фактором, сдерживающим развитие российского рынка М&А, является чрезмерная концентрация капитала. В развитых странах, таких как США, Великобритания, Франция и Германия, компании существуют в форме акционерных обществ, акции которых вращаются на фондовом рынке, а не сконцентрированы в руках одного собственника или группы лиц (группы численностью до 10 человек). Для России же характерна обратная ситуация — «сверхконцентрация» собственности. Акционеры или группа акционеров стараются обеспечить себе максимальный контроль над предприятием с целью защиты своих инвестиций. Такое явление вызвано слабой правовой базой, которая плохо защищает права инвесторов.

Помимо обозначенной выше проблемы, российское законодательство сталкивается и с другими трудностями. Ввиду несовершенства законодательства, возникает много спорных ситуаций, вызванных большим количеством нерегулируемых вопросов и отсутствием четких механизмов реализации предписанных норм. Это в свою очередь определяет низкую прозрачность деятельности корпораций и закрытость информации по сделкам. Но российский рынок все-таки стремится к прозрачности, хотя в абсолютном выражении этот показатель еще далек от показателя развитых стран.

Несмотря на то, что российский рынок М&А постепенно становится более цивилизованным, проблема враждебных корпоративных захватов до сих пор стоит достаточно остро для нашей экономики. Рейдерские захваты еще до недавнего времени являлись неотъемлемой частью сделок по слиянию и поглощению в России, причем в данном случае под рейдерским захватом подразумевается любая сделка, по которой возникают юридические споры, требующие судебного рас-

следования. Также сюда можно отнести силовые методы, методы политического давления и другие действия, направленные на получение контроля над активами в обход установленных принципов корпоративного права. Как правило, в результате корпоративных захватов объект захвата разделяется на целевые активы и продается.

Еще одной проблемой российского рынка является то, что подавляющее количество сделок являются внутренними. Иностраный капитал с каждым годом все реже участвует в сделках в России. За 2017 г. сумма сделок по покупке российских компаний иностранными снизилась на 15% по сравнению с 2016 г. и составила 15 млрд долл. Данный факт вызван проблемами законодательства, специфичностью российского рынка и внешнеполитической обстановкой.

Стоит отметить, что под давлением слабого курса рубля по отношению к американской и европейской валютам, российские компании также ограничены в выборе желаемых иностранных активов, так как существенно увеличилась разница между ожиданиями продавца и возможностями покупателя. Ввиду этого сохраняется тенденция увеличения доли внутренних сделок, при минимальном количестве сделок с участием иностранных компаний. На рис. 3 приведена гистограмма, отражающая доли внутренних и внешних сделок в объемном и количественном выражении. Гистограмма построена на данных ежегодного аналитического отчета компании KPMG.



Рис. 3. Российский рынок M&A в России по направлению движения капитала, %
Fig. 3. M&A market in Russia in the direction of movement of capital, %

Источник: KPMG.

С другой стороны, российскому капиталу становится все труднее проникать на глобальные рынки и приобретать иностранные активы. Американские и европейские санкции, финансовые ограничения и нежелание иностранных компаний работать с российскими инвесторами ввиду опасений наказаний со стороны правительств своих стран и Европейской комиссии привели к тому, что 2017 г. стал худшим годом по показателю проникновения российского капитала на мировые рынки, начиная с 2001 г. Сумма сделок по покупке российской компанией доли в иностранной снизилась с 16,9 млрд долл. в 2016 г. до 442 млн долл. в 2017, т. е. почти в 40 раз.

Что касается возможностей российского рынка M&A, то он полон потенциала, однако перспективы его развития пока не ясны. Условия и изменения, которые должны произойти для восстановления рынка, многогранны и включают в себя множество комплексных изменений и мер, как внутренних, так и внешних.

Одним из условий роста количества и объема сделок является уверенность инвесторов не только в «завтрашнем дне», но и в том, что их права защищены законом, а государство заинтересовано во взаимовыгодном партнерстве. Но для этого необходимы реформы не только в части законодательства, но и в сознании представителей бизнеса. Для роста количества сделок необходима стабилизация внешнеполитических отношений, рост экономики и реформы законодательства, направленные на защиту интересов собственников и инвесторов.

Проблема сокращения рынка слияний и поглощений в России является комплексной и требует тщательной проработки экономических, политических (в том числе внешнеполитических) и социальных факторов.

Заключение

Перспективы российского рынка слияний и поглощения туманны, что отражает высокую неопределенность в национальной экономике. В настоящий момент показатели российской экономики и рынка M&A минимальны, предпосылок их стабилизации пока нет. Рынок снижается уже пятый год, говорить о том, что российский рынок M&A достиг дна, пока еще невозможно. Только после преодоления всех трудностей российский рынок слияния и поглощения сможет восстановиться до предкризисных показателей и даже их превзойти. Однако в настоящий момент невозможно спрогнозировать, когда это произойдет.

Об авторе:

Рукавишников Дмитрий Сергеевич, аспирант департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансового университета при Правительстве РФ (Москва, Российская Федерация); dmitriy.probst@gmail.com

About the author:

Dmitriy S. Rukavishnikov, Graduate student, Department of Corporate Finance and Corporate Governance, Financial University under the Government of the Russian Federation (Moscow, Russian Federation); dmitriy.probst@gmail.com