

УДК 330.341.2

## ОСОБЕННОСТИ ИНТЕГРАЦИИ ФИРМ НА РАЗНЫХ ЭТАПАХ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИИ

**Никифоров О.А.**

*ФГБОУ ВПО «Омский государственный университет путей сообщения», Омск,  
e-mail: nikifrv-oleg@rambler.ru*

Передел и эволюция форм собственности в условиях переходной экономики России обусловил повышенный интерес к интеграционным процессам российских компаний в стране и за рубежом. Автор, изучая процессы, происходящие на отечественном рынке М&А обозначил основные характеристики этапов его развития в соответствии с целями, которые преследуют участники рынка. Проведен отраслевой анализ отечественных и иностранных инвесторов, присутствующих на данном рынке. Сделаны выводы, связанные с влиянием разрастающегося передела собственности на развитие исследуемого рынка.

**Ключевые слова:** собственность, передел, рынок М&А, инвестор, слияния, поглощения

## FEATURES OF INTEGRATION OF FIRMS AT DIFFERENT STAGES ECONOMIC DEVELOPMENT OF RUSSIA

**Nikiforov O.A.**

*FGBOU VPO «Omsk State University of Means of Communication», Omsk,  
e-mail: nikifrv-oleg@rambler.ru*

Repartition and evolution of forms of ownership in the conditions of a transitional economy of Russia caused keen interest in integration processes of the Russian companies in the country and abroad. The author, studying the processes happening in the domestic market M&A I designated the main characteristics of stages of its development according to the aims which are pursued by participants of the market. The industry analysis of the domestic and foreign investors who are present in this market is carried out. The conclusions connected with influence of expanding repartition of property on development of the studied market are drawn.

**Keywords:** property, repartition, M&A market, investor, merges, absorption

Процесс передела и преобразования форм собственности вызванный трансформацией экономической системы России, развитием рыночных отношений и цикличностью экономического развития обусловил повышенный интерес к интеграционным процессам российских компаний в стране и за рубежом. Россия в конце XX – начале XXI вв. занимала 28-е место в мире по количеству сделок слияний и поглощений (М&А). Ее доля на мировом рынке М&А была очень низка и колебалась в диапазоне от 1,27% до 1,67%. По количественным показателям (стоимостной объем, отношение стоимости сделок к ВВП) российский рынок отставал от стран с сопоставимыми объемами ВВП. Еще большее отставание российского рынка слияний и поглощений наблюдалось по качественным показателям, о чем свидетельствует доля, приходящаяся на корпоративные войны и враждебные поглощения (12–15%) [3].

При исследовании развития российского рынка М&А выделяют пять этапов, в соответствии с целями, которые преследуют компании. Первый этап 1989–1995 гг. практически во всех отраслях экономики обусловлен процессами приватизации собственности и получением контроля над компаниями-банкротами. Во второй период 1995–1998 гг. реализуются стратегии получения контроля над государственными предприятиями,

путем реализации залоговых обязательств по кредитам государству и консолидации собственности в добывающих отраслях, машиностроении и металлургии. Третий этап 1998–2000 гг. характеризуется активностью компаний с высоким уровнем концентрации капитала, перераспределением собственности в посткризисный период и преобладанием горизонтальных слияний. Основные цели фирм в процессах М&А связаны с повышением их эффективности, при этом главенствующая роль отводится административному ресурсу.

Характеристики российского рынка слияний и поглощений на первых этапах развития [4]:

1. Низкая развитость финансового рынка, в результате чего были недостаточно развиты процессы финансирования сделок М&А с помощью заемных средств, в том числе банковских кредитов и облигаций.

2. Специфической чертой российского рынка корпоративного контроля являлась недостаточность финансовых средств для проведения агрессивного поглощения, поэтому предприятия часто использовали механизм искусственного банкротства.

3. Наиболее высокие требования к доле в акционерном капитале для осуществления контроля над предприятием.

4. Неэффективная практика приобретения непрофильных активов.

5. Приобретение контрольных пакетов акций крупных хозяйствующих субъектов через подставных лиц, юридических лиц – фирм-однодневок, оффшорных компаний и физических лиц.

6. Процессы слияний и поглощений выступали способами накопления капитала, быстро увеличения своей доли на рынке и формами реализации инвестиционных проектов. Средства, которые использовались на осуществление М&А, привлекались, в том числе, из оффшоров, тем самым способствуя возвращению капитала в Россию.

7. Распространение враждебных «захватов».

8. Низкая прозрачность деятельности компаний.

9. Незрелость институтов профессиональных консультантов на рынке М&А, роль которых за рубежом преимущественно выполняют инвестиционные банки.

Активизация процессов М&А наблюдалась в период 1999–2003 гг., в это время ВВП России увеличился на 37,5%, а объем сделок по слияниям и поглощениям – в семь раз. Сделки с российскими компаниями составили 2/3 от общего числа сделок в странах Центральной и Восточной Европы. С 2003 г. российский рынок слияний и поглощений демонстрирует устойчивый рост (за год на 45%), в основном обусловленный подъемом российской экономики благодаря благоприятной конъюнктуре на мировых рынках. По соотношению объема сделок М&А (12,9 млрд долл.) к ВВП Россия заняла в 2003 г. восьмое место в мире (4% от ВВП), опередив Бразилию, Францию, Германию, Индию и Китай. При этом общий объем М&А в нашей стране составлял всего лишь 0,8% от ВВП по паритету покупательной способности, в то время как аналогичный показатель по ЕС превышает 7% [6].

Причины роста сделок на мировых рынках:

- недооцененность российских компаний (в основном сырьевого профиля) по сравнению с аналогичными иностранными компаниями (что делает привлекательными инвестиции в них в расчете на последующий рост);

- покупка транснациональными компаниями российских активов стала привлекательным способом выхода на национальный рынок;

- благоприятная мировая конъюнктура способствовала укреплению позиций крупных российских интегрированных бизнес-групп (ИБГ) в России и за ее пределами;

- интеграция России в мировое сообщество;

- сокращение доли государственной собственности, процессы приватизации,

влекущие за собой передел структуры собственности;

- реализация инвестиционных проектов с использованием средств, аккумулированных в условиях теневой экономики в конце XX в.

На четвертом этапе 2004–2007 гг. более агрессивная политика предприятий проявилась в осуществлении крупномасштабных сделок в добывающих отраслях, машиностроении, металлургии. В процессах слияний и поглощений также демонстрируют активность такие отрасли второго эшелона как торговля, услуги, финансовый сектор. По количественным характеристикам преобладали сделки в сфере услуг, транспорта и торговли – 18%, по стоимостным характеристикам – в металлургии (37%) [3]. В горизонтальных и вертикальных сделках М&А наблюдается участие иностранных инвесторов и государства. Одновременно происходит построение международных ФПГ и национализация государственных предприятий. Основные цели компаний – диверсификация производства, выход на новые рынки, использование зарубежных ресурсов, технологий и опыта. Особенностью процессов М&А является сопровождение крупных сделок на рынке долговым финансированием, что серьезно затрудняет концентрацию капитала в отраслях с большим количеством мелких компаний и делает последние неконкурентоспособными по сравнению с крупными компаниями [2].

Поглощения и слияния играют все возрастающую роль в экспансии глобальных фирм на иностранные рынки и являются одним из проявлений глобализации. Трансграничные слияния и поглощения особенно предпочтительны, когда издержки образования дочернего предприятия в данной стране слишком велики, а ожидаемые доходы от объединения значительно выше. Они позволяют производить связанную диверсификацию, в итоге которой компания получает дополнительные конкурентные преимущества. В списке 100 ведущих «конкурентов мирового рынка» из стран с быстроразвивающейся экономикой, который делает *Boston Consulting Grup*, только семь российских компаний, тогда как у Китая – 44, а у Бразилии – 12.. До трети всех сделок в мире по трансграничным М&А имеют цену выше 10 млрд долл.

В 2005 г. в мировом объеме трансграничных М&А (716 млрд долл.) доля России составляла не более 1%, что в 2–3 раза меньше удельного веса России в мировом ВВП и экспорте. Объем сделок по приобретению активов за рубежом, осуществленных российскими компаниями, начиная с 2005 г. увеличивается в геометрической прогрессии –

в 2–3 раза ежегодно. В процессе слияний и поглощений с 2005 г. активно участвуют такие отрасли как энергетика, СМИ, строительство, недвижимость, транспорт, логистика. Эксперты отмечают растущую активность средних компаний. Основные перспективы: в сфере коммунальных услуг, производстве потребительских товаров, розничной торговле, телекоммуникациях и выпуске товаров промышленного назначения [7].

Согласно исследованию аналитической компании ReDeal Group в 2006 г. наблюдался объемный рост количественного показателя рынка 1393 сделки (1376 сделок в 2005 г.) при снижении стоимостного показателя на 6% (общая стоимость составила 56,342 млрд долл. по сравнению с 59,935 млрд. долл. в 2005 г.), при этом значительная стоимостная активность сделок отмечена в нефтегазовом секторе и металлургии – 44% стоимостного объема рынка. По числу сделок лидерами выступали сфера услуг/торговли (255 сделок) и пищевая промышленность (198 сделок) – 18% и 14% [8]. На процессы M&A предприятий металлургической отрасли приходится 24% стоимостного и 5% количественного объема рынка.

Сохранилось определяющее значение для рынка крупных единичных сделок, а именно на 10% от общего числа интеграций приходится 78% стоимости, хотя 62% от общего количества процессов происходило в интервале до 10 млн. долл.

Главные особенности рынка слияний и поглощений в 2006 г. [5]:

1) лидером сделок стала металлургическая отрасль (53% от общего объема покупок, по стоимости 11,9 млрд. долл), затем следует ТЭК (9,7 млрд. долл.);

2) новая тенденция в приобретении активов российскими компаниями проявилась в ориентации на мировое лидерство. Страны СНГ, которые считались более «привычным» направлением экспансии российского бизнеса, заняли третью позицию (16%), доминировали сделки российских компаний в Западной Европе (35% от общего объема зарубежных сделок) и в Северной Америке (31%);

3) значительное улучшение качественных параметров рынка слияний и поглощений, что проявилось в увеличении количества раскрытых сделок, особенно стоимостью ниже 100 млн долл. В 56% случаев информация об объявленных сделках в 2006 г. была обнародована (в 2005 г. – 30%);

4) 2,2% стоимостного и 3,1% количественного объема рынка приходится на приобретение акций менеджментом (МВО).

За период 2003–2007 гг., по данным Росстата, объем инвестиций вырос в четыре раза с 29,7 до 120,9 млрд долл. Причины

резкого роста инвестиций специалисты связывают с увеличением объема первичного публичного размещения акций российскими компаниями, а также с капиталами биржевых спекулянтов и деньгами ведущих мировых игроков, желающих заработать на строительно-потребительском буме в России. Иностранцы инвесторы получили контроль в сделках M&A над активами стоимостью 20,2 млрд долл. (в 2006 г. – 13,7 млрд долл.). Из общего объема иностранных инвестиций в 2007 г. в размере 120,9 млрд долл. на прямые приходится 23%, на портфельные – 3,5% и на прочие – 73,5%, при этом доля прочих кредитов составляет 61%. В 2007 г. баланс в сделках слияний и поглощений российских инвесторов за пределами России и иностранных инвесторов в отношении российских активов впервые за последние годы сместился в российскую сторону [2].

Данные об отраслевой структуре приобретений российских и иностранных инвесторов показывают, что потенциал экспансии российских инвесторов за пределы РФ используется лишь отдельными отраслями, 54% российских M&A за пределами России – металлургическая и горнодобывающая отрасль. Выход российских компаний в Европу затруднен высокой стоимостью бизнеса и тем, что рынок слишком прочно поделены между местными мейджорами, чтобы можно было рассчитывать на серьезную долю, поэтому российские инвесторы проявляют интерес к предприятиям среднего размера. Активизации процессов M&A способствовали такие важные качественные изменения, как более широкий доступ к IPO и банковским кредитам на поглощения, общий быстрый рост российского рынка, рост капитализации российских компаний и повышение прозрачности рынка.

При реализации сделок M&A одна группа компаний (нефтегазовые, горнодобывающие, металлургические и машиностроительные) ориентируются на доступ к рынкам развитых стран для поиска новых технологий, источников сырья, расширение производственных мощностей, диверсификацию бизнеса, построение вертикально интегрированного производства. Другая группа включает инфраструктурные компании и компании потребительского сектора (пищевая промышленность, финансы, строительство, связь, торговля, услуги), M&A-стратегия которых за рубежом направлена на внедрение в перспективные, растущие, но при этом пока мало конкурентные рынки в странах СНГ или третьего мира [1].

Начало пятого этапа развития российского рынка M&A обусловлен расширением

процессов глобального финансового кризиса, который проявился в особенностях и активности сделок слияний и поглощений. Банкротства ряда крупнейших институтов мирового финансового рынка на фоне резкого ухудшения инвестиционного климата, падения цен на энергоресурсы и металлы на мировом рынке, а также угрозы рецессии мировой экономики спровоцировали обвал фондового рынка России и усугубили бегство капитала из страны. Резко возросло количество срывов запланированных сделок M&A и изменения стратегий развития компаний. Начался новый этап передела собственности, активным участником которого в силу объективных причин становится государство.

Из-за мирового кризиса ликвидности и роста процентных ставок по кредитам фондам прямых инвестиций открылись крупные компании и целые отрасли, прежде считавшиеся слишком дорогими. Доступными для фондов стали розничная торговля, общепит, а также финансовый сектор, из-за кризиса отрезанный от источников фондирования. Купить задешево предприятие дееспособное, но находящееся в затруднительном финансовом положении, интересно всякому фонду.

Согласно аналитическому обзору компании ФБК рынок M&A сократился впервые после шестилетнего роста на 24%, составив более 98 млрд. долл. против 130 млрд. долл. в 2007 г. [10]. Количество сделок российских участников рынка снизилось на 9,3% с 855 сделок в 2007 г. до 775 сделок в 44 отраслях в 2008 г. Наиболее уязвимым инструментом проведения процессов слияний и поглощений стало заемное финансирование (LBO). Особенностью сделок в 2008 г. является снижение открытости информации о стоимости проводимых сделок по M&A с 78% до 54% за 2007–2008 гг. Наименьшая открытость информации об осуществляемых сделках составляет 42% и приходится на машиностроение и финансовый сектор.

Наибольшая активность процессов слияний и поглощений наблюдалась в финансовом секторе 22% объема рынка (21,51 млрд. долл.) на основе интеграции банковских и страховых структур, который по стоимости сделок поднялся с восьмого места в 2007 г. на первое – в 2008 г. Это связано с постепенным укрупнением банков с целью повышения их финансовой устойчивости. За ними второй год подряд второе место удерживает энергетическая отрасль – 21,08% (20,76 млрд. долл.), а третьи разделили металлургическая и горнодобывающая – 13,41% (13,2 млрд. долл.).

На сделки слияний и поглощений предприятий нефтегазовой промышленности приходится 12,31%, потребительского сектора и торговли 12,26%, телекоммуникаций 6,64%, по 2,56%, 2,18 и 2,09% приходится на машиностроение, транспорт и транспортную инфраструктуру и строительство, недвижимость и гостиничный бизнес. Объем трансграничный сделок M&A составил 26,94 млрд. долл. (196 сделок), что составило около 27,4% всего российского рынка слияний и поглощений. Из них на долю приобретения российскими компаниями зарубежных активов приходится 37,6% в стоимостном объеме и 32,7% по количеству сделок [8].

По данным аналитической группы ReDeal Group количество сделок по приобретению российскими компаниями контроля над иностранными предприятиями в 2008 г. составило 113 при стоимостной оценке сделок – 21,762 млрд. долл., что на 10% ниже количественных и на 17% стоимостных показателей 2007 г., приоритетными направлениями являются Европа и Северная Америка. Наибольшую активность на рынке M&A проявили металлургические компании, на них приходится 60% стоимостного и 20% количественного объема рынка [9].

Таким образом, дальнейший передел собственности в условиях финансово-экономического кризиса отразится как на стоимостных, так и количественных показателях рынка M&A, отток капитала не способствует повышению инвестиционной активности компаний, стремление, с одной стороны, избавиться от непрофильных активов, обременяемых основную деятельность и, с другой стороны, к повышению финансовой устойчивости фирм будет способствовать развитию процессов слияний и поглощений в России.

#### Список литературы

1. Забелло Я. Дан приказ ему на запад, ей – в другую сторону // Слияния и поглощения. – 2007. – № 9. – С. 63.
2. Зухурова Л. И., Новикова И. Я. Слияния и поглощения в России // ЭКО. – 2007. – № 6. – С. 119.
3. Игнатишин Ю. Исследование российского рынка слияний и поглощений в 2004 г. // РЦБ. – 2005. – № 6. С. 44.
4. Радыгин А., Энтов, Р., Шмелева Н. Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе // Общество и экономика. – 2002. – №12. – С. 167-185.
5. Тихонов Е. Все крупное проглочено. Рынок слияний и поглощений в 2006 году измельчал // Российская Бизнес-газета. – №596. – 20 марта 2007.
6. Уваров В.В. Слияния и поглощения в свете современных технологий конкуренции (сделки M&A в системе факторов повышения конкурентоспособности компании) // Менеджмент в России и за рубежом. – 2005. – № 2. – С. 5.
7. Хейфец Б. Зарубежная экспансия российского бизнеса и национальные интересы России // Слияния и поглощения. – 2007. – № 9. – С. 52, 53.
8. URL: [http://mergers.ru/netcat\\_files/Image/M&A\\_Survey\\_2006.pdf](http://mergers.ru/netcat_files/Image/M&A_Survey_2006.pdf).
9. URL: [http://mergers.ru/market/process/review\\_66.html](http://mergers.ru/market/process/review_66.html).
10. URL: [http://www.fbk.ru/upload/contents/56T/Mergers\\_and\\_Acquisitions\\_2008.pdf](http://www.fbk.ru/upload/contents/56T/Mergers_and_Acquisitions_2008.pdf).