DOI: 10.17117/na.2015.10.01.456

<http://ucom.ru/doc/na.2015.10.01.456.pdf>

Поступила (Received): 03.10.2015

Шатская И.И. Особенности и тенденции развития сделок по слиянию и поглощению в российской практике

Shatskaya I.I. Features and development trend of mergers and acquisitions in the Russian practice

Сделки слияния и поглощения являются одним из индикаторов экономического развития страны. В настоящее время развитие российского рынка сделок слияния и поглощения находится под вопросом. На российском рынке слияний и поглощений наблюдается преобладание внутренних сделок

Ключевые слова: сделки, слияние, поглощение, рынок, компании

Mergers and acquisitions are one of the indicators of economic development. Currently, the development of the Russian market of mergers and acquisitions is questionable. In the Russian market of mergers and acquisitions observed prevalence of domestic transactions

Key words: transactions, merge, absorption, market, company

Шатская Ирина Ивановна

Кандидат экономических наук, доцент
Университет путей сообщения
г. Москва, ул. Образцова, 9

Shatskaya Irina Ivanovna

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor
University of railway engineering
Moscow, Obraztsova st., 9

Несмотря на негативный тренд развития российского рынка слияний и поглощений, наблюдающегося в последние годы, на горизонте десятилетия можно заметить следующие тенденции [3. Р.7]:

- увеличение диверсифицированности рынка (в 2005 г. 78% всех сделок затрагивало нефтегазовый сектор, в 2014 г. – 37%; в 2005 г. на 10 самых крупных приходилось 72% всего рынка M&A, в 2014 г. – 36%);
- повышение прозрачности (в 2005 г. только в отношении 30% всех сделок раскрывалась информация, в 2014 г. – в отношении 71%);
- увеличение числа внутренних сделок слияния и поглощения – с 68% в 2005 г. до 79% в 2014 г.

Российский рынок сделок слияний и поглощений в 2014 г. упал на 38% (по номинальной стоимости сделок) по сравнению с предыдущим годом, сравнявшись с уровнем в 71,1 млрд. долл., что стало результатом экономических санкций, падающих цен на нефть и дешевого рубля. Российский рынок M&A в 2014 г. по номинальной стоимости был на 45% ниже уровня 2007 г. Доля России на мировом рынке слияний и поглощений снизилась от 5,1% в 2013 г. до 2,2%.

Спад на рынке M&A России затронул в первую очередь отрасль энергетики и природных ресурсов (металлургия, горнодобывающая промышленность, нефтегазовый сектор, энергетика и коммунальное хозяйство), а также сектор телекоммуникаций.

Низкие на протяжении долгого времени цены на сырьевые товары и ограниченный доступ к капиталу привели к снижению общей стоимости сделок на 56% до 5,3 млрд. долл. в секторе металлургии и горнодобывающей промышленности, так как крупные игроки на российском рынке стали избавляться от иностранных активов, с целью погасить долги.

Санкции и падение цен на нефть привели к падению на 24% до 20,6 млрд. долл. общей стоимости сделок в нефтегазовом секторе, что в основном было обусловлено более низким уровнем инвестиций «Роснефти».

Ограничения на рост тарифов послужили тормозящим фактором для совершения сделок слияния и поглощения в секторе энергетики и коммунального хозяйства, что отразилось в падении общей стоимости сделок на 71% до 5,6 млрд. долл., а также отсутствие мега сделок.

Сектор недвижимости и строительства остался самым активным сектором в 2014 г.: 153 сделки, составившие 26% от общего количества. Сделки с государственными предприятиями были движущей силой активности на рынке (42% от общего числа сделок данного сектора).

В течение 2014 г. не было объявлено о заключении мега сделок.

Несмотря на значительное снижение средней стоимости совершаемых сделок слияния и поглощения в России в 2014 г. (примерно на 67% по сравнению с 2013 г.) активность российского рынка M&A увеличилась почти в 2 раза: 569 сделок в 2014 г. (316 сделок в 2013 г.).

Внутренние сделки остались доминирующими на рынке M&A России в 2014 г.: на них пришлось 79% стоимости всех сделок рынка и 75% от общего количества (в 2013 г. эти показатели были равны 81% и 67% соответственно).

Количество и стоимость сделок в секторе недвижимости и строительства увеличились в 4 раза в 2014 г., так как инвесторы воспринимали такие вложения относительно безопасными, а также были привлечены продажи активов государственными предприятиями.

Объем иностранных инвестиций в российские активы начал уменьшаться с марта 2014 г. из-за увеличения политического напряжения, связанного с кризисом на Украине, и экономических санкций по отношению к России. В результате стоимость сделок M&A по приобретению иностранными компаниями российских активов упала на 53% в течение 2014 г. до 8 млрд. долл. – самого низкого уровня после падения в 2009 г.

Инвестиции из США и Европы упали по стоимости на 62% до 4 млрд. долл. в 2014 г., но все еще составляли 2/3 от общего числа сделок (в 2013 г. – 65%) и половину от их общей стоимости (в 2013 г. – 62%). Однако понижение инвестиционной активности Запада в России было весьма предсказуемым.

Инвестиции из Азиатско-Тихоокеанского региона составили лишь 0,1 млрд. долл. в 2014 г. по сравнению с 3,7 млрд. долл. в 2013 г. Ожидания по поводу притока вложений из Азии были крайне высоки последние годы, несмотр-

ря на то, что их доля занимала лишь 8% (5,1 млрд. долл.) от общей стоимости сделок по покупке российских активов иностранными компаниями за период с 2010 по 2014 гг.

Стоимость вложений в энергетике и секторе природных ресурсов осталась примерно на том же уровне – 3,5 млрд. долл. в 2014 г. (3,4 млрд. долл. в 2013 г.).

Приобретение российскими компаниями зарубежных активов отличилось неожиданной устойчивостью к резкой девальвации рубля: стоимость сделок увеличилась на 51%, достигнув 7 млрд. долл., а число сделок удвоилось до 80.

Европа и СНГ остались самыми привлекательными регионами для российских инвесторов, составляя 64% (в 2013 г. – 48%) от общей стоимости сделок по приобретению иностранных активов и 66% (в 2013 г. – 85%) от их общего числа.

Инвестиции российских компаний в зарубежные активы были более распределены между секторами в 2014 г. по сравнению с 2013 г., когда сектор энергетике и природных ресурсов составлял 79% от всех инвестиций данного типа (в 2014 г. – 26%).

Сектор финансовых услуг (750 млн. долл.), потребительский сектор (955 млн. долл.), инновационные технологии (819 млн. долл.), недвижимость и строительство (1,2 млрд. долл.) составили 53% от стоимости всех сделок по покупке российскими компаниями зарубежных активов (в 2013 г. – 1%) и почти половину от их общего числа (в 2013 г. – 25%).

На основе прогнозов экономического развития [1. с.7], аналитики ожидают снижения, как в стоимости, так и в числе сделок слияния и поглощения в России. Трудно предсказать, насколько сильным будет это падение, однако, если основываться на опыте последнего кризиса, то прогноз будет неутешительным.

Развитие рынка слияний и поглощений любой страны зависит в первую очередь от ее экономического развития, которое определяется множеством факторов. Поэтому, чтобы спрогнозировать ситуацию на данном рынке, как на краткосрочном, так и долгосрочном горизонте, необходимо осознать тенденции развития экономики страны, в том числе и проблемы, которые в ней наблюдаются.

Снижение темпов роста российской экономики началось в середине 2012 г.: это было связано с сокращением инвестиций, что стало результатом долгового кризиса в еврозоне. Это впоследствии выявило структурные проблемы, выразившиеся в опережающем росте издержек, связанных, прежде всего, с трудовыми ресурсами. Следствием этого стало сокращение доли валовой прибыли в ВВП и последующее сокращение инвестиций в экономику. В 2014 г. ситуацию ухудшили введение санкций и падение цен на нефть, которые привели к росту неопределенности, сокращению доходов и снижению уверенности бизнеса. Результатом стало сокращение денежной массы (16 декабря 2014 г. Центральным Банком РФ была увеличена ключевая процентная ставка с 10,5% до 17%), что привело к значительному росту процентных ставок по кредитам, то есть (вместе с ограничением доступа российских компаний к иностранному

капиталу) к росту стоимости заимствований: средневзвешенная ставка краткосрочных (до 1 года) кредитов нефинансовым организациям в российских банках увеличилась с 12,38% в ноябре 2014 г. до 16,73% в декабре 2014 г. [2. с.6] Инфляция потребительских цен за годовой период повысилась до 11,4 с 6,5 % годом ранее, а среднегодовой показатель инфляции вырос до 7,8 % против 6,8 % в 2013 году, что в основном обусловлено девальвацией рубля, ослаблением конкуренции и усилением инфляционных ожиданий [2. с.2].

Наиболее ощутимый спад отмечается как раз в инвестиционной деятельности. Заккрытие внешних рынков капитала снизило ресурсную базу банков, а рост премий за риск повысил стоимость заемных средств предприятий. Темпы прироста инвестиций в основной капитал с начала года колебались в отрицательной области: – 4,8 % в первом квартале, – 1,4 % во втором, – 2,4 % в третьем и – 3,0 в четвертом [4].

Вариант прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2015 год представленный Министерством экономического развития РФ, базируется на гипотезе изменения внешних и внутренних факторов, в том числе динамики цен на нефть и другие товары российского экспорта, ухудшения внешнеэкономических условий, сохраняющегося геополитического напряжения и продолжения действия экономических санкций в отношении России.

Разработанный вариант прогноза характеризует развитие экономики в условиях реализации принятых дополнительных мер стимулирующего характера и предполагает более активную политику государства, направленную на обеспечение устойчивого развития экономики и социальной стабильности. Прогноз разработан исходя из среднегодового уровня цен на нефть сорта Urals на 2015 год в размере 50 долларов США за баррель. Среднегодовой уровень контрактной цены на газ в 2015 году прогнозируется в размере 222 доллара США за тысячу кубических метров. Темпы роста ВВП в 2015 году прогнозируются на уровне – 3%.

Основными проблемами российской экономики в целом и рынка слияний и поглощений России в частности в 2014 г. были дешевеющая нефть, санкции и девальвация рубля, поэтому рассмотрим дальнейшую роль данных факторов в развитии российского рынка M&A.

Рассмотренные Внешэкономбанком [4] сценарии динамики нефтяных цен предполагают, что в базовом сценарии среднегодовой уровень цены «Urals» составит в 2015 году 50 долларов за баррель. Хотя избыточное предложение нефти не устранено, достаточно вероятно, с учетом геополитических рисков и ожиданий сокращения прироста добычи нефти вне ОПЕК, что среднегодовая цена нефти в 2015 году составит 55-57 долларов за баррель.

В среднесрочной перспективе оба рассмотренных сценария предполагают, что политика ОПЕК по мере ухудшения состояния национальных бюджетов будет направлена на восстановление нефтяных котировок до комфортного для них уровня 80 долларов за баррель.

Сопоставление с предыдущими кризисами на нефтяном рынке показывает, что падение цен в 2014-2015 годах – более плавное, а глубина падения – сопоставима с предыдущими кризисами.

Можно ожидать, что на фоне слабого спроса и роста добычи сланцевой нефти интенсивность восстановления нефтяных цен в среднесрочной перспективе будет более умеренная, чем в кризис 1998 года (когда ОПЕК резко сократила свою добычу) и сопоставима с восстановлением после падения цен в 1985 и 2008 годах [4].

В среднесрочной перспективе ожидается сохранение действующих санкций в отношении российских банков и компаний, что подразумевает практически полное отсутствие займов на европейском и американском рынках. При этом постепенно будут улучшаться возможности заимствований на азиатских рынках. Многие из клиентов в Азии и на Ближнем Востоке говорят о крайней заинтересованности в инвестициях в российские активы, но пока не торопятся с вложениями, находясь в ожидании повышения прозрачности в отношении будущего экономического развития России. Тем не менее, рецессия с высокой вероятностью засвидетельствует немало высокорисковых сделок в течение 2015 г., так как компании с избытком активов на балансе и развитыми инвестиционными фондами, имеющими недоинвестированные средства, захотят извлечь выгоду от покупки недооцененных активов.

Прогнозируется, что автомобильный сектор и рынок непродовольственных товаров сильно пострадают от ослабления экономики: Комитет автопроизводителей Ассоциации европейского бизнеса ожидает 24%-ного падения в регистрации новых машин в течение 2015 г. [5]. Несмотря на данную статистику, в этих секторах возможно сохранение (увеличение) активности, если более сильные игроки смогут получить выгоду от консолидации.

С ограниченным доступом российских компаний к рынкам иностранного капитала и понижением кредитного рейтинга России агентства Standard & Poor's, Fitch и Moody's правительство поменяло свой курс на Восток, в то время как ведущее рейтинговое агентство Китая Dagong оставило российский рейтинг на уровне. А при стабильном прогнозе. Китай является пока самым крупным инвестором региона – китайские предприятия купили российских активов на 3,5 млрд. долл. начиная с 2010 г., но это не такой высокий показатель, и ожидаемый приток инвестиций, как Китая, так и других стран Азиатско-Тихоокеанского региона все еще впереди. Если ожидания начнут оправдываться в 2015 г., то это послужит сильным стимулом для дальнейшего сокращения пробела между покупателем и продавцом.

Показатели российского сельскохозяйственного сектора улучшились как результат запрета на ввоз западных продовольственных товаров, что создало новые возможности для игроков данного рынка. Ожидается рост вложений в данный недоинвестированный сектор российской экономики с ведущей ролью в этом процессе именно азиатских компаний.

Продажа российских активов иностранными инвесторами увеличилась в течение 2014 г., и прогнозируется, что данный тренд усилится в 2015 г. наряду с ухудшающимися экономическими показателями страны, хотя компании с

большим опытом работы могут рассматривать данный этап лишь как часть более долгосрочного инвестиционного периода.

По статистическим оценкам Информационного агентства АК&М [6] первое полугодие 2015 года для российского рынка M&A стало наихудшим за последние шесть лет. Несмотря на неплохие показатели июня (46 сделок на \$3,93 млрд.), преодолеть отставание от прошлого года так и не удалось. По итогам января-июня 2015 года объем российского рынка M&A в долларовом выражении составил \$17,51 млрд., снизившись на 42% по сравнению с тем же периодом прошлого года (\$30,16 млрд.). В рублевом выражении падение рынка было не столь сильным. Его объем за первое полугодие 2015 года сократился всего на 11%, до 952 млрд. руб. с 1,07 трлн. руб. годом ранее. Однако в значительной степени на это повлияли инфляция и падение курса рубля к доллару, что привело к росту стоимости компаний в рублевом эквиваленте.

Число сделок на российском рынке M&A в первом полугодии 2015 года снизилось на 29%, до 181 транзакции с 254 в январе-июне 2014 года. Это лучше, чем ожидавшееся падение на 35-40%, и может говорить о постепенном оживлении рынка.

В целом ожидается падение рынка M&A России в 2015 г.: внутренние сделки пострадают от снижения экономического развития и невысоких цен на нефть, в то время как западные инвесторы будут весьма осторожны, пока против России введены санкции. Однако в случае стабилизации цен на нефть на уровне выше 60 долларов за баррель в 2016 году и повышения доступности банковского кредита российская экономика может преодолеть стагнацию и выйти на умеренные темпы роста в 1-2-% в год, а это будет хорошим фундаментом для развития российского рынка M&A.

Список используемых источников:

1. Прогноз социально-экономического развития РФ на 2015 год // Министерство экономического развития России. 2015. С. 6-7.
2. Прогноз экономического развития России в 2015-2018 годах // Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк). 2015. С. 2-10.
3. Russian M&A Review 2014 // KPMG-2015. P. 7.
4. Статистический материал с официального сайта Центрального банка РФ.
URL: <http://www.mnr.gov.ru/regulatory/list.php?part=1257>
5. Пресс-релиз Комитета автопроизводителей АЕБ (Ассоциации Европейского Бизнеса) от 15 января 2015 г.
6. Архив статистики сделок слияния и поглощения за август и 8 месяцев 2015 г.
URL: <http://www.akm.ru/rus/ma/stat/2015/08.htm>