

РОССИЙСКИЙ МЕНЕДЖМЕНТ: СОВРЕМЕННЫЙ РАКУРС

Международный научно-практический журнал «Вестник МИРБИС» ISSN 2411-5703 <http://journal-mirbis.ru/>
№ 1 (17)' 2019 DOI: 10.25634/MIRBIS.2019.1

Ссылка для цитирования этой статьи: Баурина С. Б. Рынок M&A как индикатор изменений российской экономики [Электронный ресурс] // Вестник МИРБИС. 2019. № 1 (17). С. 140–147. DOI: 10.25634/MIRBIS.2019.1.17

УДК 339.13.012

Светлана Баурина¹

РЫНОК M&A КАК ИНДИКАТОР ИЗМЕНЕНИЙ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

Аннотация. Актуальность исследования национального рынка M&A обусловлена тем, что, современное состояние развития российской экономики невозможно представить без происходящих процессов слияний и поглощений компаний. Цель данной статьи заключается в исследовании российского рынка M&A. Ведущим методом исследования выступает анализ характеристик российского рынка и тенденций его развития. Определены специфические особенности функционирования российского рынка M&A и неравномерная динамика за последние годы, соответствующая темпам развития национальной экономики. Дана характеристика структурных параметров сделок M&A. Рассматривается воздействие современного состояния экономики России и влияние западных санкций на состояние рынка M&A. Полученные результаты дополняют признанные идеи и представления о взаимосвязи макроэкономических факторов и динамики рынка M&A. Материалы статьи представляют практическую ценность для руководителей компаний и специалистов, практикующих в области стратегического управления; экспертов при подготовке тематических обзоров; в процессе преподавания макроэкономических дисциплин; в деятельности государственных структур.

Ключевые слова: рынок, слияние, поглощение, санкции, стагнация, экономика, девальвация, национальной безопасность, развитие.

JEL: D40, F20, L19, P 52

¹ Баурина Светлана Борисовна — кандидат экономических наук, доцент, кафедра экономики промышленности, Российский экономический университет им. Г. В. Плеханова, Российская Федерация, 117997, г. Москва, Стремянный пер., 36. Email: baurinaaa@yandex.ru
ORCID ID: 0000-0002-8502-6060; ПИНЦ AuthorID: 748338.

Введение

Развитие рынка ценных бумаг, рыночная форма экономических отношений и относительно стабильный рост экономики России в настоящее время во многом определяют развитие процессов консолидации капитала. Российские коммерческие структуры предпочитают наиболее эффективные стратегии роста и развития, в т. ч. посредством сделок M&A.

Цель статьи: комплексный анализ характеристик российского рынка M&A на современном этапе развития национальной экономики.

Материалы и методы

При проведении исследования задействованы методы теории отраслевых рынков, сочетание количественного и качественного подходов.

Информационную базу исследования составляют web-сайты крупных российских компаний, данные государственной статистики, общедоступные отчеты международных консалтинговых групп.

Результаты

Слияния и поглощения, по своей сути, представляют собой процессы укрупнения бизнеса и капитала, в результате которых на рынке появля-

ются более крупные компании. Процессы M&A, по большей части характерные для западных стран, активно распространяются в России, что обусловлено политической стабильностью и положительной динамикой макроэкономических показателей [Baurina, Akulenko, 2017]. В качестве отличительных черт российского рынка M&A можно отметить широкий круг его участников, активное использование современных бизнес-технологий, реализация инвестиционных проектов, рост и прозрачность сделок и пр.

График сделок M&A на российском рынке за период 2012–2017 гг. (рисунок 1) отражает динамику суммарных сделок и количества сделок. До введения санкций в российской экономике наблюдался рост суммарных сделок, достигнув наибольшей величины в 2013 г. (100,9 млрд долл. США). В последующих годах динамика понижательная, с восстановлением в 2016 г. и небольшим ростом в 2017 г. Динамика количества сделок на российском рынке имеет иную тенденцию. Наибольшее число сделок было зарегистрировано в 2014 г.: 621 сделка. При этом самые крупные сделки были заключены в 2012 г. из числа 334 сделок [KPMG, 2017].

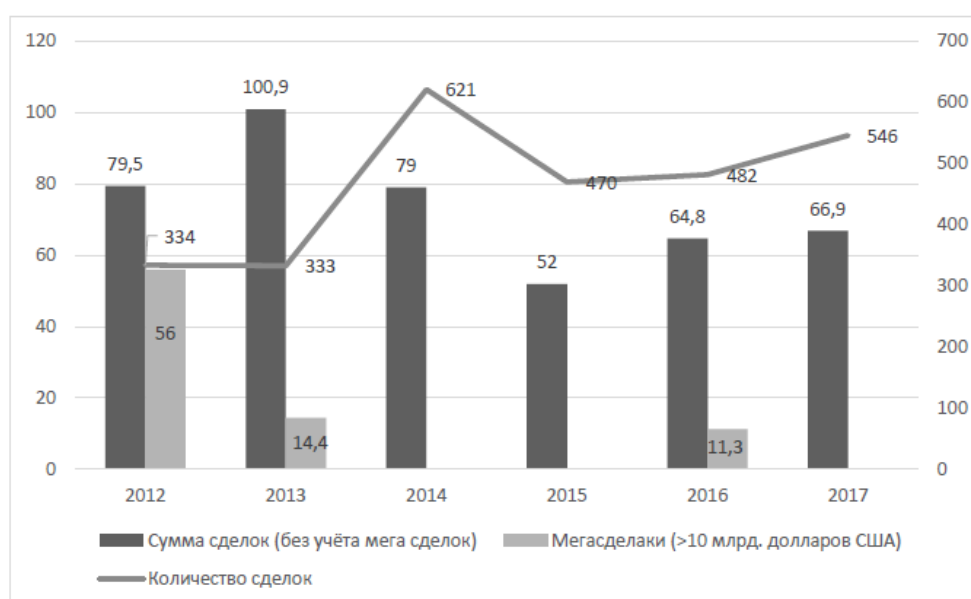


Рис. 1. Российский рынок M&A за период 2012-2017 гг.

Источник: составлено автором по данным: KPMG. Рынок слияний и поглощений в России в 2017 г. URL: <http://ru.investinrussia.com/data/file/ru-ru-ma-survey-2017.pdf>

В 2017 г. согласно данным компании KPMG наиболее крупной сделкой по сумме стало приобретение НК «Роснефть» CEFC China Energy Company Limited за \$9 254 млн (таблица 1).

Таблица 1. Наиболее крупные сделки на российском рынке M&A в 2017 г.

№	Объект сделки	Сектор	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1	НК «Роснефть»	Нефтегазовый	CEFC China Energy Company Limited	Glencore, Катарский суверенный фонд	14,2	9 254
2	Банк «Финансовая корпорация «Открытие»	Банковские услуги и страхование	Центральный банк России	Частные акционеры	99,9	7 720
3	СП по онлайн-заказу поездок Yandex и Uber	Инновации и технологии	Yandex N.V., Uber Technologies	Yandex N.V., Uber Technologies	59,3 / 36,6	3 800
4	Holland & Barrett International	Потребительский сектор	Letter One Group	The Natures Bounty Co, The Carlyle Group	100,0	2 250
5	Южно-русское газовое месторождение	Нефтегазовый	OMV	Uniper SE	25,0	2 040
6	«СИБУР Холдинг»	Химическая промышленность	Л. Михальсон	К. Шамалов	14,3	1 910
7	Eurasia Dilling Company Limited	Нефтегазовый	Schlumberger	Частные инвесторы	51,0	1 900
8	En+Group	Металлургия и горнодобывающая промышленность	Катарский суверенный фонд, An An Group, Российский фонд прямых инвестиций	О. Дерипаска	18,8	1 500

№	Объект сделки	Сектор	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
9	Торговые центры Immofinanz в Москве	Недвижимость и строительство	Fort Group	Immofinanz	100,0	1 051
10	«Мегафон»	Телекоммуникации и медиа	«Газпромбанк»	Telia	19,0	1 046

Разброс секторов по самым крупным сделкам 2017 г. большой: нефтегазовый, банковский, инновационный, химическая промышленность, недвижимость и строительство, металлургия, телекоммуникации и изобретения. Лидирующими секторами остаются нефтегазовый, «Банковские услуги и страхование» и «Инновации и технологии».

Сведения о суммарных объемах сделок по отраслям на российском рынке M&A в 2017 г. в сравнении с 2016 г. представлены на диаграмме рисунка 2.

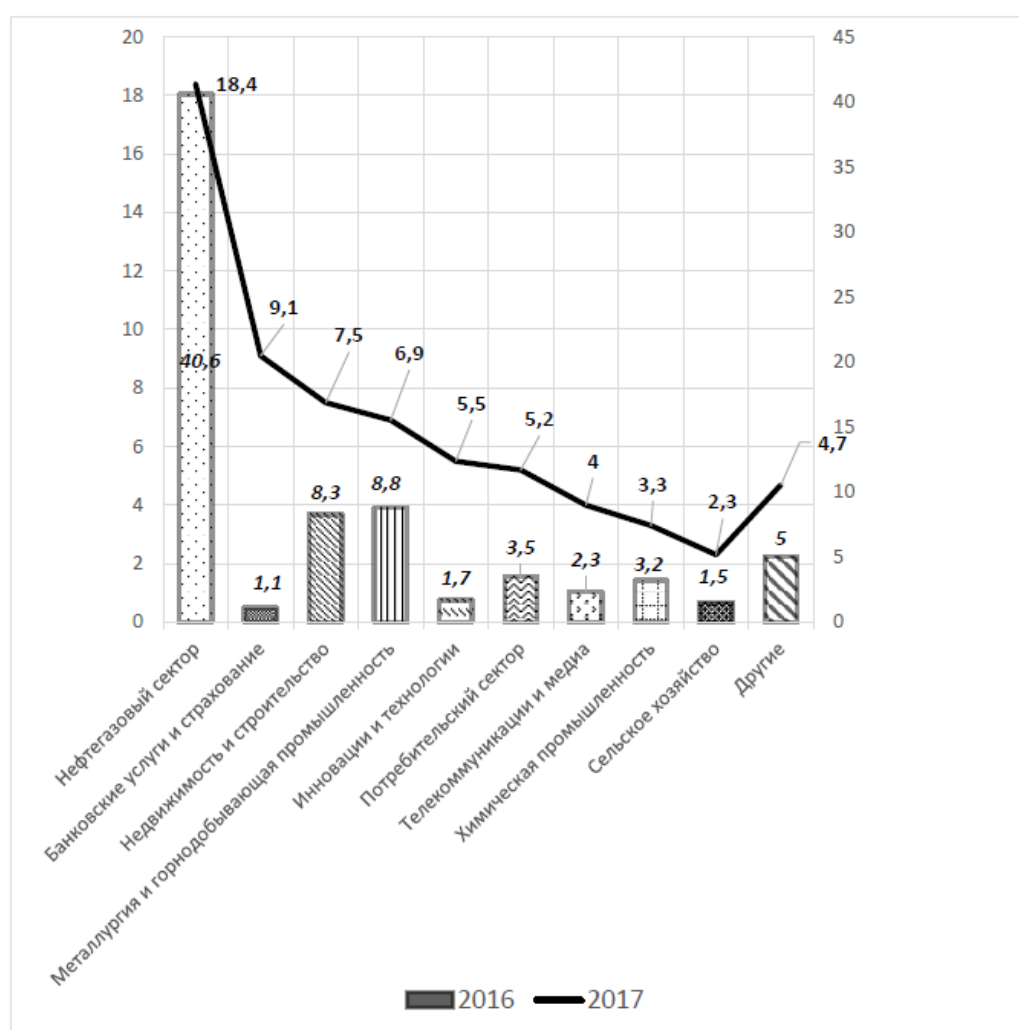


Рис. 2. Сумма сделок по отраслям на российском рынке M&A в 2017 г. в сравнении с 2016 г., млрд долл. США.

Источник: составлено автором по данным: Рынок слияний и поглощений. URL: <http://mergers.akm.ru/pages/rates>

По количеству сделок лидерами как в 2016 г., так и в 2017 г. стали сектора «Недвижимость и строительство», «Нефтегазовый сектор» и «Банковские услуги и страхование». Количество сделок M&A в «Потребительском секторе» возросло с 36 до 71 сделки. Также в 2017 г. отмечена активность в «Сельском хозяйстве» (рисунок 3).

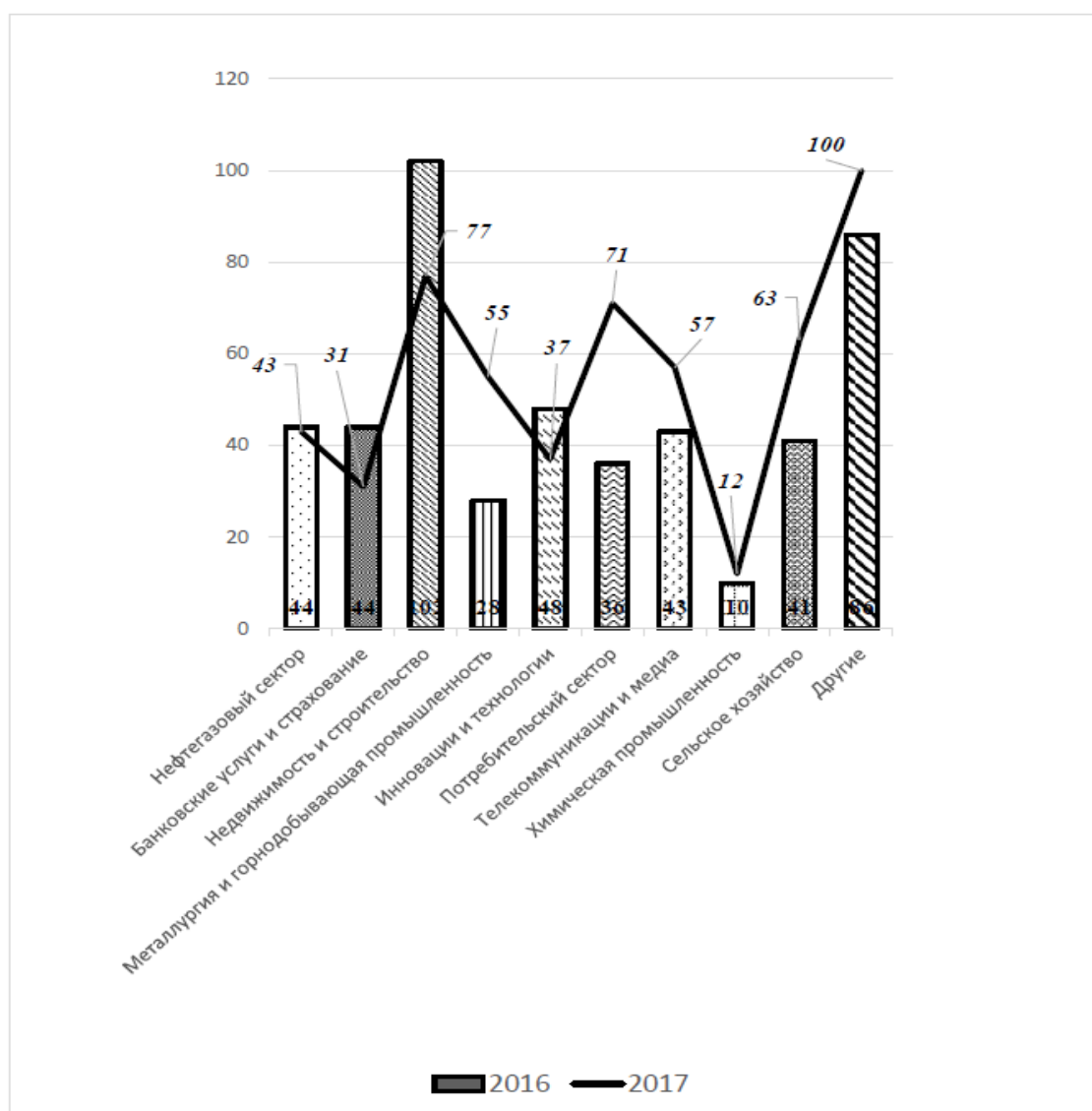


Рис. 3. Количество сделок по отраслям на российском рынке M&A в 2017 г. в сравнении с 2016 г.

Источник: составлено автором по данным: KPMG. Рынок слияний и поглощений в России в 2017 г. URL: <http://ru.investinrussia.com/data/file/ru-ru-ma-survey-2017.pdf>

Сумма сделок M&A с участием российских компаний выросла на 134 % в первом полугодии 2018 г. по сравнению с первым полугодием 2017 г. Наибольшая доля участия российских компаний в сделках M&A пришлось на 2013 г. — 3,14 %, что не так значительно в сравнении с долями США и Европы. В 2012 г. и 2017 г. доля российского участия оказалась более, чем в 2 раза меньше процентного значения 2013 г. Данные значения говорят о небольшом участии России в сделках на рынке слияний и поглощений, а также необходимости поддержки рынка со стороны государства.

В целом, рынок услуг по слияниям и поглощениям сейчас довольно живой, несмотря на то, что некоторые сделки замораживаются из-за санкций. За последние годы крупный бизнес распространился на секторы, которыми он ранее не

интересовался. Параллельно данной тенденции волна кризиса 2013 года намного сильнее ударила по малому и среднему бизнесу, чем по крупному, что вызвало сокращение сделок M&A в данном секторе¹.

Российский рынок M&A после подъема может постепенно входить в стагнацию. Отмечено, что несмотря на все положительные тенденции рынка первого полугодия 2018 г., средняя цена сделки снизилась на 24,5 % по сравнению с первым полугодием 2017 г. Число транзакций также снизилось, а количество предприятий, проданных в порядке процедуры банкротства в первом полугодии 2018 года, возросло с 11 в 2017 г. до 15 в

¹ Russian M&A survey 2018. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ru/pdf/2018/03/ru-ru-ma-survey-2017.pdf>

2018 г. Если макроэкономическая ситуация не изменится в ближайшие месяцы, а курс рубля будет снижаться, то по итогам 2018 г. ожидается сокращение объема рынка на 15-20 % по сравнению с 2017 г. (до \$40–43 млрд).

По рейтингу отраслей по суммарной стоимости сделок M&A в первом полугодии 2018 г. первое место заняли финансовые институты (9 сделок на \$5,5 млрд). Самой дорогой сделкой в 2018 году на российском рынке, по данным Thomson Reuters, стала продажа Сбербанком из-за западных санкций своей турецкой «дочки» Denizbank дубайской банковской группе Emirates NBD. О сделке было объявлено в мае 2018 г., её сумма составила \$3,2 млрд. Это почти четверть (23,7 %) от общей суммы сделок в первом полугодии 2018 г.¹

На втором месте оказалась торговля с 22 сделками на \$3,73 млрд. Второй по дороговизне стала покупка ВТБ 29 % акций второго крупнейшего ретейлера в России «Магнита» у его основателя С. Галицкого. Сделку закрыли в марте, у Галицкого осталось 3 % компании. Пакет акций «Магнита» ВТБ оценил в \$2,45 млрд. Спустя несколько месяцев ВТБ перепродал часть своего пакета (почти 12 %) инвестиционной «Марафон Групп», основанной выходцами из А1 А. Винокуровым и С. Захаровым.

Одним из самых значительных событий рынка стало слияние двух мобильных ретейлеров: «Связного» и «Евросети», которое оценивается в \$505,4 млн.

Третье место занял транспорт с 10 сделками на сумму \$3,03 млрд и занял 17 % объема рынка. Значительным событием на рынке транспортной отрасли стала сделка перехода железнодорожного оператора «УВЗ Логистик» к компании «Инвест-Логистика»². Также компания Transportation Investments продала 30,75 % доли в Global Ports Investments Plc группе компаний «Дело» С. Шишкарёва; сумма сделки составила \$551,7 млн (по оценкам специалистов).

На четвертом месте находятся строительство и девелопмент (40 сделок на \$2,3 млрд), что занимает 12,9 % объема рынка. На пятом месте оказался ТЭК с шестью сделками на сумму \$623, 1 млн.

Существенно снизилась активность в сельском хозяйстве и пищевой промышленности за первое полугодие 2018 г. В марте 2018 г. Japan

Tobacco объявила о покупке 100 % группы «Донской табак», базирующейся в Ростове-на-Дону, за \$1,7 млрд.³

В целом, особенности функционирования M&A рынка в России обусловлены влиянием следующих факторов.

Влияние санкций. С одной стороны, санкции наложили ограничения на финансирование российских государственных и частных компаний. С другой стороны, рост объема сделок M&A за четыре года достигнут за счет «ямы» 2015 года (эффекта низкой базы) — после ухудшения отношений России с западными странами из-за присоединения Крыма и декабрьского кризиса 2014 года, когда из-за падения цен на нефть курс рубля обвалился вдвое, а ключевая ставка была повышена до 17 %. Тогда многие предпочитали отложить сделки ввиду кризиса, санкций, отсутствия понимания, как дальше будут развиваться внешнеполитические отношения России с развитыми странами, и неопределенности будущего банковского сектора.

В последнее время на российском рынке M&A наблюдается оживление. Во-первых, за последние 6–8 месяцев у фондов прямых инвестиций в России появились деньги, которых до этого было мало, и они были дорогими. Фонды начали активно интересоваться различными проектами. Во-вторых, появился интерес к России у некоторых европейских покупателей. Однако некоторые сделки замораживаются из-за американских санкций.

Экономические проблемы оказывают негативное влияние на рост рынка

Среди ключевых отрицательных факторов, влияющих на рынок M&A: процессы стагнации в экономике, проблемы в финансовом секторе, внешние негативные воздействия (подешевевшая нефть и санкции), девальвация рубля, относительно дорогое финансирование, активность ФАС и ФНС, блокирование приобретений национальных компаний иностранными из-за угрозы национальной безопасности, а также протекционизм. Большая проблема заключается также в том, что у нас не принято банкротить неплатежеспособных заемщиков, которые повисли бременем на балансах банков и не представляют никакого интереса для потенциальных покупателей.

Фокус сделок в сфере M&A смещается в сто-

1 Информационное агентство АК&М. Рынок слияний и поглощений. URL: <http://mergers.akm.ru/pages/rates>

2 Russian M&A survey 2018. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ru/pdf/2018/03/ru-ru-ma-survey-2017.pdf>

3 Japan Tobacco to buy Russian tobacco group Donskoy in \$1.6 bln deal. URL: <https://www.reuters.com/article/donstoy-ma-japan-tobacco/japan-tobacco-to-buy-russian-tobacco-group-donskoy-in-1-6-bln-deal-idUSL8N1QY3SA>

рону финансовых и нефтяных компаний, банков и недвижимости. Отмечается повышение интереса к компаниям телекоммуникаций, которые в настоящее время являются одной из перспективных отраслей для заключения сделок M&A. Инвесторы из Азии и Ближнего Востока активно приобретают доли участия в крупных российских компаниях. Число сделок азиатских инвесторов выросло более, чем в 2 раза.

Российский рынок отличается наличием большого количества числа слияний и поглощений, которые выступают итогом стремления покупателей к выходу на новые рынки и диверсификации. При этом выросла роль юристов при проведении M&A. Стоит отметить, что большинство сделок реализуются непублично, без оглашения деталей.

Необходимо отметить, что в российской практике M&A присутствует недружественное поглощение, которое характеризуется приобретением контроля над активами путем применения разного рода давления или использования различных мошеннических схем.

Отличительной чертой рынка M&A в России является значительная роль государства и его активное участие в процессе M&A. В целом происходящий в России процесс M&A является позитивным для повышения эффективности и конкурентоспособности компаний.

Настоящая ситуация на рынке M&A России характеризуется неопределенностью. Необходимо обладать ресурсами и консолидировать их, понимать мировые экономические тенденции, иметь необходимый капитал для инвестиций, сильную команду менеджмента, планировать действия, поддерживать рынок и использовать синергию. Для подъема на рынке M&A необходимы три фактора: ликвидность, достаточное финансирование и оптимизм. Вмешательство государства также важно, особенно в сделках отечественных партнеров с восточными, что будет характерно для будущих сделок M&A; а западные компании могут испытывать трудности в сделках с российскими партнерами, особенно при высокой конкуренции со стороны западных компаний.

Отрасли, привлекательные в будущем для сделок M&A — это сельское хозяйство, металлургия, машиностроение, отрасли, участвующие в процессе импортозамещения, экспортоориентированные отрасли информационных технологий [Пальниченко и др., 2017]. Компании, имеющие доступ к долгосрочному капиталу и ориентирующиеся на консолидацию, будут иметь конкурентное преимущество. Отрасли, привязанные к

спросу и наиболее чувствительные к валютному курсу, скорее всего испытают сложности. Инвестиции в сделки M&A должны четко отслеживаться как во время процесса инвестирования, так и после вложения средств; необходимо следить и за менеджментом, чтобы средства в первую очередь шли на цели компании в соответствии с инвестиционным планом.

Обсуждения

Возросшее количество научных публикаций по проблемам консолидации и корпоративного управления говорит о серьезном интересе российских и зарубежных исследователей к проблеме M&A компаний.

Теоретической основой работы послужили исследования зарубежных и отечественных специалистов в области слияний и поглощений, интеграционных процессов, корпоративного управления и реорганизации компаний [Godsell и др., 2018; Иванов, 2018], а также труды, посвященные проблемам функционирования рынка слияний и поглощений и вопросам его регулирования [Luedi et al., 2018; Григорьева, 2012].

Сегодня многие аспекты анализа функционирования российского рынка M&A, обусловленные современными обстоятельствами, остаются малоизученными и требуют дальнейшей разработки. Довольно мало работ комплексно исследующих рынок M&A России в условиях западных санкций. Кроме того, малоизученными в отечественной научной литературе остаются структурные параметры сделок на российском рынке M&A.

Выводы

Проведенный в работе комплексный анализ количественных и качественных характеристик российского рынка слияний и поглощений за период 2012–2017 гг. позволил выявить их специфические особенности развития:

- рынок слияний и поглощений имел неравномерную динамику, соответствующую национальным темпам экономического роста: до введения западных санкций наблюдался рост суммарных сделок (\$100,9 млрд в 2013 г.); в последующие годы динамика отрицательная с восстановлением в 2016 г. и небольшим ростом в 2017 г.;
- высокая динамика отраслевой структуры сделок слияний и поглощений: лидирующими секторами российского рынка M&A выступают нефтегазовый, «банковские услуги и страхование» и «инновации и технологии»;

- мировой рынок слияний и поглощений сегментирован: наибольшая доля участия российских компаний в сделках M&A пришлась на 2013 г. — 3,14 %, что не так значительно в сравнении с долями США и Европы.

В ходе проведенного исследования установлено, что прогресс российского рынка M&A сопоставим с общемировыми трендами. Необходимые условия активизации на российском рынке M&A это низкий и управляемый уровень задолженности компаний, нейтральная позиция правительства по отношению к бизнесу и продолжение курса по созданию благоприятных условий для его развития.

Литература

Григорьева Е. Н. Слияние и поглощение компаний: влияние мирового экономического кризиса. Автореф. дис. ... канд. экон. наук. М., 2012. 30 с.

Иванов Д. А. Рынок слияний и поглощений за рубежом и в России: ретроспектива и прогнозы // Проблемы современной экономики. 2018. № 3 (67). URL: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=6415>.

Пальниченко С. А. Перспективы развития российского рынка слияний и поглощений: финансовый аспект / С. А. Пальниченко, К. С. Михеева, Д. А. Кулумбетова // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. 2017. №10. С. 166–170.

Эскиндаров М. А., Беляева И. Ю., Жданов А. Ю. Теория слияний и поглощений в схемах и таблицах. М.: КноРус, 2017. 226 с.

Baurina S. B., Akulenko N. B. Optimization of logistics organization of the electromechanical production // Azimuth of Scientific Research: Pedagogy and Psychology. 2017. № 4 (21). Pp. 47–49.

Godsell, David and Lel, Ugur and Miller, Darius P., Financial Protectionism, M&A Activity, and Shareholder Wealth (July 22, 2018) // SMU Cox School of Business Research Paper No. 18-23. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3147404> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3147404>.

Luedi T. et. al. Creating More Value for China's M&A. A. T. Kearney, Inc. 2018.

RUSSIAN MANAGEMENT: A MODERN PERSPECTIVE

Svetlana Baurina¹

THE M&A MARKET AS THE INDICATOR OF CHANGES IN THE RUSSIAN ECONOMY

Abstract. *The relevance* of the study of the national M&A market is due to the fact that the current state of development of the Russian economy can not be imagined without the ongoing processes of mergers and acquisitions. *The purpose* of this article is to study the Russian market M&A. The leading *method of research* is the analysis of the characteristics of the Russian market and trends of its development. The specific features of the functioning of the Russian M&A market and uneven dynamics in recent years, corresponding to the pace of development of the national economy are defined. The article presents the characteristics of the structural parameters of the transactions in the Russian Federation and the impact of the Western sanctions on the state of the market of the Russian economy. The results obtained in the course of the research are complementary to the existing economic and theoretical views on the relationship of macroeconomic factors and the dynamics of the market of M&A, the integration of companies in the conditions of the structural crisis. The materials of the article are of *practical value* for company managers and experts on the development strategies and for the preparation of thematic reviews and reports; in the process of teaching disciplines "Economic theory", "Theory of industrial markets", "macroeconomics", as well as in the courses of professional retraining and advanced training of economists and specialists in the field of mergers and acquisitions; in the work of public authorities in the development of recommendations for the purposes of industrial policy of the Russian Federation and to improve antitrust legislation.

Key words: market, merger, acquisition, sanctions, stagnation, economy, devaluation, national security, development.

JEL: D40, F20, L19, P 52

¹ **Baurina Svetlana Borisovna** — Cand. of Sci. (Econ.), associate professor, Department of Industrial Economics. Plekhanov Russian University of Economics. 36 Stremyanny per., Moscow, 117997, Russia. E-mail: baurinaaa@yandex.ru

ORCID ID: 0000-0002-8502-6060

References

Grigorieva Ye. N. *Sliyaniye i pogloshcheniye kompaniy: vliyaniye mirovogo ekonomicheskogo krizisa* [Mergers and acquisitions of companies: the impact of the global economic crisis]. Cand. sci. diss. abstr. Moscow, 2012. 30 p. (In Russian).

Ivanov D. A. Rynok sliyaniy i pogloshcheniy za rubezhom i v Rossii: retrospektiva i prognozy [The market of mergers and acquisitions abroad and in Russia: retrospectives and forecasts]. *Problemy sovremennoy ekonomiki* [Problems of the modern economy]. 2018. No. 3 (67). URL: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=6415>. (In Russian).

Palnichenko S. A. et al. Perspektivy razvitiya rossiyskogo rynka sliyaniy i pogloshcheniy: finansovyy aspekt [Prospects for the development of the Russian market of mergers and acquisitions: the financial aspect]. S. A. Palnichenko, K. S. Mikheeva, D. A. Kulumbetova, *Mezhdunarodnyy zhurnal gumanitarnykh i yestestvennykh nauk* [International Journal of Humanities and Natural Sciences]. 2017. No.10, pp. 166–170. (In Russian).

Eskindarov M. A., Belyaeva I. Yu., Zhdanov A. Yu. *Theory of Mergers and Acquisitions in Schemes and Tables*. Moscow: KnoRus Publ., 2017. 226 p. (In Russian).

Baurina S. B., Akulenko N. B. Optimization of the logistics organization of the electromechanical production. *Azimuth of Scientific Research: Pedagogy and Psychology*. 2017. No. 4 (21). Pp. 47–49.

Godsell, David and Lel, Ugur and Miller, Darius P., Financial Protectionism, M&A Activity, and Shareholder Wealth (July 22, 2018). *SMU Cox School of Business Research Paper* No. 18-23. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3147404> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3147404>

Luedi T. et. al. *Creating More Value for China's M & A*. A. T. Kearney, Inc. 2018.