

КРАТКИЕ НАУЧНЫЕ СООБЩЕНИЯ

А. А. Соколова

СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ КОМПАНИЙ В РОССИИ В КОНЦЕ XX – НАЧАЛЕ XXI в.: ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ

С началом процесса глобализации связана качественно новая ступень развития международного предпринимательства, когда даже очень успешные компании находятся в поисках дополнительных источников расширения своей деятельности и укрупнения капитала. Слияния и поглощения (Mergers&Acquisitions, M&A) – современная мировая тенденция консолидации активов и концентрации производственной деятельности.

Сделки по слияниям и поглощениям требуют огромных финансовых средств и участия высококлассных специалистов, активность данных сделок носит волнообразный характер, а проблема оценки их эффективности стоит достаточно остро. Может быть, именно поэтому Р. Брили и С. Майерс в своей книге «Принципы корпоративных финансов» относят сделки слияний и поглощений компаний к «нерешенным проблемам»¹ финансов. Учитывая, что процессы, протекающие в мировой экономике, оказывают непосредственное воздействие на российскую действительность, в том числе и на сделки по слияниям и поглощениям российских компаний, представляется целесообразным рассмотреть тенденции, характерные для современной волны слияний и поглощений компаний в начале XXI в.

Основными игроками на рынке слияний и поглощений являются крупные транснациональные корпорации (ТНК). Объединяясь и поглощая своих соседей, эти компании концентрируют в своих руках экономическую власть, становятся способными оказывать влияние не только на отдельные рынки, но и на деятельность целых государств. Для ТНК борьба за выживание и развитие становится важнейшим стратегическим фактором, обуславливающим усиливающуюся активность в сфере слияний и поглощений. Именно на основе ТНК формируется новая экономическая система, в которой лидерство определяется наличием крупных финансовых ресурсов, передовых технологий, обширных рынков сбыта и активной в глобальном масштабе инвестиционной политики.

Основой для нынешнего бума слияний стало сочетание нескольких факторов. С одной стороны, беспрецедентный рост фондового рынка США в последнем десятилетии XX в. и начале XXI в. позволил американским фирмам достаточно легко получить денежные средства через дополнительное размещение своих акций (если сделка слияния/поглощения оплачивается наличными) или договориться с акционерами другой фирмы о приемлемом коэффициенте обмена, если сделка происходит путем взаимного обмена акциями между фирмами.

СОКОЛОВА

Анна Анатольевна

– аспирантка кафедры мировой экономики СПбГУ. В 2002 г. окончила экономический факультет СПбГУ по специальности «мировая экономика». Работает старшим менеджером коммерческого отдела Фармацевтического холдинга ЗАО «Генезис». Сфера научных интересов – слияния и поглощения компаний, международные холдинговые структуры, иностранные инвестиции.

© А.А. Соколова, 2005

С другой стороны, мировой финансовый кризис поставил многие фирмы (не только азиатские и латиноамериканские, но и американские и европейские) в тяжелое положение, и их акционеры и менеджеры готовы были присоединиться к более успешному конкуренту, чтобы избежать возможного банкротства.

В Европе также можно отметить две тенденции. С одной стороны, единый европейский рынок позволяет использовать эффект масштаба, что дает мощный дополнительный импульс к укрупнению фирм. С другой стороны, по мере становления единого экономического пространства происходит усиление конкуренции, что вынуждает многие европейские конгломераты отказываться от непрофильного бизнеса, чтобы сосредоточиться на основном. Данные тенденции дополняются притоком денег от институциональных инвесторов, прежде всего американских.

Все вышеперечисленные факторы могут повлиять, прежде всего, на увеличение количества слияний и поглощений компаний в мировом масштабе. Однако новое исследование Группы корпоративных финансов КПМГ* об общей ситуации на мировом рынке слияний и поглощений (1997–2003 гг.) свидетельствует о противоположной тенденции. Количество завершенных сделок уменьшилось на 25% – с 20 954 в 2002 г. до 15 662 сделок в 2003 г. В стоимостном отношении падение было не столь значительным – общая стоимость заключенных сделок на мировом рынке к моменту 2 декабря 2003 г. составила 1009 млрд долл. по сравнению с 1191 млрд долл. в 2002 г., что означает снижение на 15%. Руководитель отдела финансового консультирования КПМГ в России и СНГ Михаил Царев так комментирует эту ситуацию: «С самого начала все знали, что 2003 г. обещает быть трудным. В то же время затяжная война в Ираке и вспышка атипичной пневмонии помешали переломить тенденцию снижения активности, чего все так долго ждали. Сегодня можно наблюдать первые признаки оживления рынка и возросший оптимизм его участников, что должно принести свои плоды в 2004 г.»²

В связи с этим нельзя не упомянуть самое заметное событие весны 2004 г. – состоявшийся союз фармацевтических компаний «Sanofi-Synthelabo» и «Aventis» стоимостью 64 млрд долл.³ В феврале 2004 г. компания кабельного телевидения «Comcast» сообщила о желании приобрести студию Уолта Диснея за 54,1 млрд долл.⁴ Далее в марте 2004 г. компания «Eram Systems», мировой поставщик программных решений, объявила о слиянии с компанией «Fathom Technology».⁵ Объединенная компания станет крупнейшим поставщиком услуг в области разработки программного обеспечения в Центральной и Восточной Европе и продолжит работу на рынке под именем «Eram Systems». Таким образом, в начале 2004 г. стало ясно: сделки по слияниям и поглощениям продолжают в самых разных секторах мировой экономики.

По контрасту с мировой тенденцией снижения общей стоимости сделок слияний и поглощений в России после пережитого в 1998 г. кризиса объем и количество слияний и поглощений с участием российских компаний неуклонно растут, причем размер сделок на российском рынке уже такой, что они входят в списки крупнейших в мире (таблица).

Так, в 2003 г. крупнейшими сделками в России были:

- приобретение ОАО Нефтяная компания «ЮКОС» 92% акций ОАО «Сибнефть» за 21 732 млн долл. (третья по стоимости сделка в мире в 2003 г.);**

* КПМГ – это международная сеть фирм, предоставляющих профессиональные услуги, направленные на получение выгоды от правильного понимания информации и тенденций в бизнесе и различных отраслях экономики.

** Информационная справка о сделке: Весной 2003 г. НК «ЮКОС» и ОАО «Сибнефть» заявили о слиянии. В августе МАП одобрил эту сделку. В октябре 2003 г. компании объявили о завершении сделки, в результате которой «ЮКОС» стала собственником 92% акций «Сибнефти», а акционеры «Сибнефти» – владельцами 26% акций «ЮКОСа». Однако в ноябре 2003 г., после того как главе «ЮКОСа» Михаилу

- приобретение компанией «BP» (Великобритания) нефтяных активов «Альфа-Групп» и Access/Renova (Тюменская Нефтяная Компания – «ТНК») за 7700 млн долл. (шестая по стоимости сделка в мире в 2003 г.).

Отметим, что именно после кризиса началась первая крупномасштабная волна слияний и поглощений. Но в отличие от 1998 г., когда слияния проходили по большей части за счет скупки разорившихся предприятий, новая волна связана с большими экспортными доходами, поступающими в страну в условиях высоких цен на нефть. У компаний появились избыточные денежные средства, которые могут быть направлены на увеличение рыночной доли. Сегодня понятие уважения прав акционеров не звучит таким пустым звуком, как еще несколько лет тому назад.

10 крупнейших международных сделок, заверенных в 2003 г.

№ п/п	Полное название компании–участницы торгов	Страна	Полное название компании–объекта приобретения	Страна	Дата закрытия	Стоимость сделки, млн долл.
1	«Pfizer»	США	«Pharmacia»	США	16 апреля 2003 г.	57 822
2	«Olivetti»	Италия	«Telecom Italia SpA» (59,65%)	Италия	4 августа 2003 г.	24 392
3	НК «ЮКОС»	Россия	Сибирская нефтяная компания ОАО «Сибнефть» (92%)	Россия	3 октября 2003 г.	21 732
4	«Credit Agricole»	Франция	«Credit Lyonnais» (79,78%)	Франция	26 мая 2003 г.	16 192
5	«HSBC Holdings»	Великобритания	«Household International»	США	28 марта 2003 г.	14 465
6	«BP»	Великобритания	«Альфа-Групп», Access/Renova (ТНК)	Россия	29 августа 2003 г.	7 700
7	«Liberty Media»	США	«QVC» (57%)	США	17 сентября 2003 г.	7 672
8	«France Telecom»	Франция	«MobilCom» (UMTS Assets – 90%)	Германия	4 марта 2003 г.	7 109
9	«Merck» (акционеры)	США	«MedcoHealth Solutions» (80,1%)	США	20 августа 2003 г.	6 809
10	«Edizione Holding»	Италия	«Autostrade» (54,8%)	Италия	22 февраля 2003 г.	6 463

Источник: <http://www.fd.ru/info/6661.htm>

Ходорковскому было предъявлено обвинение по ст. 7 Уголовного кодекса и он сложил с себя полномочия главы компании, акционеры договорились приостановить слияние. 16 декабря 2003 г. акционеры «Сибнефти» заявили, что слияния компаний не будет. С точки зрения экспертов, «развод» НК «ЮКОС» и ОАО «Сибнефть» должен был завершиться в III кв. 2004 г. Тем не менее на момент поступления статьи в редакцию автор не располагал информацией об официальном расторжении сделки. Давление на «ЮКОС» продолжается, и решение арбитражного суда (о признании недействительной допэмиссии акций «ЮКОСа») ожидалось до конца 2004 г. (<http://sibir.rian.ru/news.htm>).

По сравнению с 2002 г. общая стоимость сделок в 2003 г. увеличилась в 8 раз. Рост стоимости российских сделок в 2003 г. во многом объясняется закрытием двух крупнейших сделок на общую сумму 29 432 млн долл., что составляет 74% от общей стоимости сделок по слияниям и поглощениям за 2003 г. Кроме того, общее количество сделок возросло на 40% в 2003 г. – с 291 до 408, что наглядно говорит о *повышении активности на российском рынке слияний и поглощений*.⁶ Россия постепенно преодолевает дефицит доверия, который ранее отмечался со стороны инвесторов. Многие экономисты настроены достаточно оптимистично относительно дальнейшего развития экономической ситуации в России. Некоторая стабильность, прежде всего политическая, позволяет компаниям расширить горизонт планирования, а также накапливать средства для последующего инвестирования.

Отраслевой анализ структуры сделок по слиянию и поглощению свидетельствует о лидирующих позициях сектора добычи полезных ископаемых. Доля сделок с предприятиями нефтегазодобычи и добычи других полезных ископаемых составила 63% в общем объеме операций в 2003 г. (без сделки «ЮКОС-Сибнефт»). Сравнение этого показателя с мировым значением (менее 10%) демонстрирует *сырьевую ориентированность* российской экономики. Высокоразвитые во всем мире секторы финансов и страхования, недвижимости, химии и фармацевтики и СМИ в России остаются малопривлекательными для инвесторов. Доля сделок по слияниям и поглощениям в этих секторах в России составляет менее 3%, тогда как в мире – около 42% от общего объема в долларовом выражении.⁷ Тем не менее в последнее время наметились предпосылки для изменения ситуации. В конце 2003 г. было объявлено о слиянии банков «Еврофинанс» и «Моснарбанк», «ОВК» и «Росбанк», «УралСиб» и «НИКойл», авиакомпаний «Россия» и «Пулково», аптечных сетей «Аптеки ICN» и «Чудо-доктор», телекоммуникационных компаний «Голден Телеком» и «Коминком-Комбеллга».

Нельзя не отметить значительных усовершенствований, произошедших в последнее время в практике слияний и поглощений целого ряда российских компаний. Все чаще, выбирая объект приобретения, они руководствуются корпоративной стратегией, структурируют сделки и проводят интеграцию. Неудивительно, что максимального успеха достигли российские компании, ориентированные на рост за счет привлечения финансирования на международных фондовых рынках. Компании решительно избавляются от непрофильных активов и практикуют слияния и поглощения в рамках основного бизнеса.

Каждая компания выбирает свой собственный подход к слияниям и поглощениям в зависимости от целей, специфики страны и отрасли, в которой она действует. Свои модели предстоит выработать и российским компаниям, и чем более тщательно они изучат международный опыт и тенденции в области слияний и поглощений, чем быстрее определятся в собственных стратегиях, тем более быстрым и качественным будет их рост. Тем не менее устоявшейся практики и отлаженного законодательства в этой области в России пока нет, а специалистов крайне мало.

Сегодня практически каждая компания, стремящаяся осуществить слияние или поглощение, действует как первопроходец, пытаясь на ощупь пройти весь длительный путь корпоративных преобразований. Необходимо одновременно учитывать экономические, юридические, бухгалтерские, налоговые, психологические и многие другие аспекты. Одно небольшое упущение способно серьезно подорвать или даже разрушить бизнес как компании-приобретателя, так и компании-цели. Единственный выход в данной ситуации – обратиться к опыту других стран.

¹ Brealy R. A., Stewart C. Myers Principles of Corporate Finance. 1991. P. 918.

² Материалы исследования компании КПМГ об общей ситуации на мировом рынке слияний и поглощений с примерами из российской практики (<http://www.fd.ru/info/6661.htm>).

³ Cap Gemini Ernst&Young.

⁴ Экономические новости. 2004. 13 февр. (<http://bkg.ru/>).

⁵ Там же. 2004. 13 марта. – ЕРАМ становится крупнейшим разработчиком ПО в Центральной и Восточной Европе. (<http://www.itmag.ru/news.htm>).

⁶ www.fd.ru/info/6661.htm.

⁷ Б у ш и н А. Наступает год слияний и поглощений (www.sv-audit.ru/).

Статья поступила в редакцию 24 марта 2005 г.