



cutting through complexity

Рынок слияний и поглощений в России в 2013 году

Март 2014 г.

kpmg.ru

КПМГ в России и СНГ

Содержание

Вступительное слово Шона Тирнана, руководителя Департамента консультационных услуг	3
Основные результаты	4
Краткий обзор	4
Рынок M&A в России в 2013 году	6
Глобальный обзор	6
Обзор российского рынка	7
Покупка иностранными компаниями российских активов	10
Покупка российскими компаниями зарубежных активов	11
Отраслевой анализ	12
Методология	12
Телекоммуникации и медиа	14
Потребительский сектор, розничная торговля и сельское хозяйство	16
Сектор финансовых услуг	18
Металлургия и горнодобывающая промышленность	20
Нефтегазовый сектор	22
Энергетика и коммунальное хозяйство	24
Недвижимость и строительство	26
Транспорт, логистика и инфраструктура	28
Другие секторы	30
M&A: идеальный брак или безболезненное расставание?	32
Результаты исследования	34
Методология	34
Прогноз на будущее	35
Ожидания в отношении рынка M&A	36
Финансирование	40
Совершение сделок в России	43
Достижение максимальной стоимости	48
КПМГ в России и СНГ	50

Вступительное слово



Шон Тирнан
Руководитель
Департамента
консультационных
услуг КПМГ в России
и СНГ

Исследование, результаты которого представлены в данной публикации, было проведено до обострения политической ситуации на Украине, поэтому мы рекомендуем читателям рассматривать комментарии и прогнозы участников исследования в отношении экономического роста и развития российского рынка M&A в 2014 году в контексте сложившихся на данный момент обстоятельств.

Сегодня трудно сказать, как ситуация будет развиваться дальше или какие санкции США и ЕС могут применить к России помимо уже действующего запрета на въезд и замораживания активов лиц, которые, по их мнению, причастны к вмешательству в дела Украины. Также очень сложно дать достоверный прогноз о том, какое влияние большая политика окажет на российскую экономику.

11 марта 2014 г. Citigroup снизила свой прогноз роста ВВП России с 2,6% до 1%, что существенно ниже аналогичного прогноза Центрального банка России, подготовленного в середине февраля текущего года¹. В реальности замедление темпов экономического роста в России началось задолго до эскалации ситуации на Украине, но несмотря на это общая сумма инвестиций в сегменте M&A на протяжении последних трех лет продолжала расти.

Российский рынок слияний и поглощений всегда отличался большим количеством сделок на внутреннем рынке, однако наиболее отчетливо эта тенденция проявилась в 2013 году, на фоне резкого сокращения приобретения российскими компаниями иностранных активов. Несмотря на то что в последние четыре года количество сделок по покупке иностранными компаниями российских активов стабильно росло, все же логично предположить, что в свете сохраняющейся угрозы введения дополнительных санкций иностранные инвесторы, особенно из США и ЕС, первыми примут решение пересмотреть планы по приобретению российских активов.

Безусловно, в перспективе кризис отразится на российском рынке M&A, но сейчас стоит отметить, что, согласно имеющимся сведениям, в I квартале 2014 года было объявлено в общей сложности о 102 сделках – это является рекордным показателем за последние пять лет. И хотя в указанном периоде сумма сделок упала на 30% до 10,8 млрд долл. США, этот показатель все же на 7–8% выше, чем за тот же период 2010 и 2011 гг.

Нам лишь предстоит узнать, как в итоге будет урегулирован кризис, ограничится ли его влияние на российский рынок M&A только сокращением иностранных инвестиций в российские активы или же возможны иные отрицательные последствия. В целом же мы ожидаем, что динамика российского рынка и дальше будет способствовать развитию M&A-активности в долгосрочной перспективе.

¹ Центральный банк России пересмотрел свой прогноз роста ВВП на 2014 год с 3% до 1,5–1,8%.

Основные результаты

2013 год стал еще одним очень успешным годом для российского рынка слияний и поглощений после рекордного по своим показателям 2012 года:

- **Общая сумма сделок по слияниям и поглощениям в России достигла высшей отметки с 2007 года².**
- **Отрасль энергетики и природных ресурсов продолжает оставаться лидером на рынке слияний и поглощений.**
- **В российском секторе энергетики и коммунального хозяйства проведена девятая по величине сделка 2013 года в мире.**
- **Увеличение суммы сделок в секторе недвижимости по сравнению с предыдущим годом составило 57%.**
- **67% респондентов, принимавших участие в данном исследовании, ожидают, что объем рынка слияний и поглощений в России в следующем году увеличится³.**

Краткий обзор

После рекордного по своим показателям 2012 года, основным событием которого была сделка по покупке «Роснефтью» компании ТНК-ВР, 2013 год стал еще одним успешным периодом для российского рынка слияний и поглощений. С поправкой на упомянутую выше сделку можно говорить о том, что российский рынок слияний и поглощений в 2013 году достиг самой высокой отметки за последние шесть лет – 108,4 млрд долл. США.

Учитывая ситуацию на мировом и европейском рынках слияний и поглощений, где суммы сделок за аналогичный период упали на 3% и 12% соответственно, позиции российского рынка представляются еще более устойчивыми. Все это подтверждает относительную способность российского рынка адаптироваться к влиянию факторов, определяющих состояние и развитие мировой экономики.

Фактором, обусловившим стабильно высокие показатели российского рынка слияний и поглощений, стал возврат лидирующих позиций по сделкам отрасли энергетики и природных ресурсов во всех ее трех секторах (металлургия и горнодобывающая промышленность, нефтегазовый сектор, а также энергетика и коммунальное хозяйство).

Учитывая масштаб сделки по приобретению «Роснефтью» компании ТНК-ВР по сравнению с другими сделками, проведенными на российском рынке M&A в целом, мы исключили ее из дальнейшего анализа, чтобы представить более последовательное и содержательное сравнение данных за 2012–2013 гг.

² Исключая сделку по покупке «Роснефтью» компании ТНК-ВР на сумму 56 млрд долл. США в 2012 г.

³ Исследование проводилось в период с 31 января по 19 февраля 2014 г.



Рынок M&A в России в 2013 году

Общий обзор

Общая сумма 320 сделок, объявленных в России в течение 2013 г., составила 108,4 млрд долл. США. С одной стороны, это означает общее снижение как количества, так и суммы сделок по сравнению с предыдущим годом, однако важно помнить, что 2012 г. был рекордным для российского рынка слияний и поглощений за счет 56 миллиардной мегасделки по приобретению «Роснефть» компании ТНК-ВР – крупнейшей сделки за всю историю рынка M&A в России.

С учетом данного обстоятельства общая тенденция, наблюдаемая на российском рынке слияний и поглощений, обнадеживает: делая поправку на сумму сделки между «Роснефть» и ТНК-ВР при анализе результатов 2012 г., мы увидим, что в 2013 г. объем рынка по сумме сделок вырос на 35%, достигнув самой высокой отметки с 2007 г., несмотря на снижение количества сделок на 6%. Истекший год стал также третьим подряд годом, в котором впервые с 2006–2008 гг. количество сделок по слияниям и поглощениям превысило цифру 300.

Примечательно, что показатели российского рынка M&A достаточно сильно отличались от показателей

мирового рынка, на котором общая сумма сделок упала на 3% с 2,3 трлн долл. США в 2012 г. до 2,2 трлн долл. США в 2013 г. И это несмотря на покупку американской Verizon Communications у британской Vodafone Group 45% акций Verizon Wireless за 124,1 млрд долл. США, что более чем в два раза превышает размеры крупнейших сделок 2012 года. По сравнению с европейскими показателями показатели российского рынка M&A представляются еще более значительными: в Европе в 2013 г. сумма сделок по слияниям и поглощениям снизилась на 12% и составила 783 млрд долл. США, тогда как в 2012 г. она составляла 893 млрд долл. США.

С другой стороны, несмотря на кризис, в мире наблюдалось устойчивое увеличение общего числа сделок, которое составило 4% в 2013 г. по сравнению с 3% в 2012 г. Это говорит о том, что уверенность руководства корпораций в рынке растет и стимулирует их к заключению сделок. По прогнозам аналитиков, по мере снижения коэффициента «чистая задолженность/EBITDA» и сохранения достаточной стабильности на глобальных рынках желание и способность компаний совершать сделки в 2014 г. вырастут⁴.



Объемы мирового рынка слияний и поглощений, 2006–2013 гг.



⁴ Информационный бюллетень КПМГ M&A Predictor, январь 2014 г.

Обзор российского рынка

Как и в предыдущие годы, на российском рынке слияний и поглощений по-прежнему доминировали внутренние сделки, однако в 2013 г. эта тенденция стала особенно отчетливой, что объясняется по большей части резким сокращением суммы сделок с зарубежными активами.

Доля внутренних сделок по слияниям и поглощениям достигла 80% (86,9 млрд долл. США) от всей суммы сделок, объявленных в 2013 году, тогда как в 2012 году этот показатель составлял лишь 60%⁵ (48,5 млрд долл. США). В количественном выражении доля внутренних сделок в 2013 году выросла незначительно (до 68%).

Несмотря на то что доля сделок по приобретению зарубежных активов снизилась в 2013 году лишь на 3%, стоимость иностранных активов, приобретенных российскими инвесторами, упала на 71% до 4,6 млрд долл. США. Это самый низкий объем инвестиций за последние десять лет, что объясняется желанием

инвесторов по-прежнему вкладывать средства в приобретение активов на внутреннем рынке.

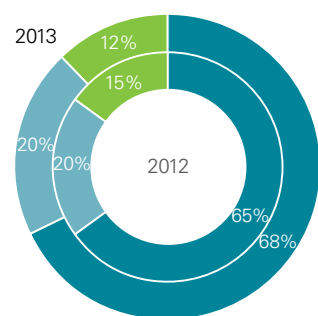
На долю сделок по покупке иностранными инвесторами российских активов пришлось 16% рынка, который в стоимостном выражении увеличился на 6% (до 16,9 млрд долл. США) на фоне снижения количества сделок на 6%. Но даже при таких показателях Россия существенно опередила другие крупные развивающиеся экономики мира: в Китае рост рынка слияний и поглощений по данному показателю составил всего 0,2% (до 27,8 млрд долл. США) за аналогичный период, а в остальных странах БРИК – Бразилии и Индии – произошло резкое снижение суммы сделок по сравнению

с предыдущим годом (на 29% (до 20,0 млрд долл. США) и 19% (до 14,4 млрд долл. США) соответственно)).

В 2013 г. российский сектор энергетики и природных ресурсов вновь возглавил рынок M&A (61% от общей суммы сделок). Доля компаний нефтегазового сектора в общей сумме сделок на российском рынке составила 25%, а доли компаний сектора металлургии и горнодобывающей промышленности (19%) и энергетики и коммунального хозяйства (17%) по сравнению с 2012 г. выросли в три раза или даже более. Сделка, проведенная «Роснефтью», оказала огромное влияние на активность российского рынка M&A, на котором было проведено шесть из десяти крупнейших⁶ в 2013 г. сделок в нефтегазовом секторе, а покупка «Россетями» 79,64% доли в «ФСК ЕЭС» за 14,4 млрд долл. США стала в истекшем году девятой по стоимости сделкой в мире.

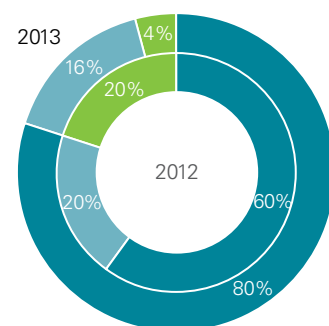
Доля сектора телекоммуникаций и медиа, который в 2012 г. стал рекордсменом по сумме сделок, упала в 2013 г. с 20% до 10%. Причиной этого стала начавшаяся в 2012 г. реструктуризация портфеля активов в телекоммуникационных гигантах Altimo, «МегаФон» и «ВымпелКом», по результатам которой было заключено четыре сделки, сумма которых составила 75% общей суммы сделок в этом секторе. Учитывая это, даже на фоне снижения суммы объявленных в 2013 г. сделок на 31% (до 11,3 млрд долл. США), полученные результаты можно считать вполне успешными.

Количество сделок по видам, 2012–2013 гг.



- Внутренние сделки
- Покупка иностранными компаниями российских активов
- Покупка российскими компаниями иностранных активов

Сумма сделок по видам, 2012–2013 гг.



⁵ Исключая сделку по покупке «Роснефтью» компании ТНК-BP.

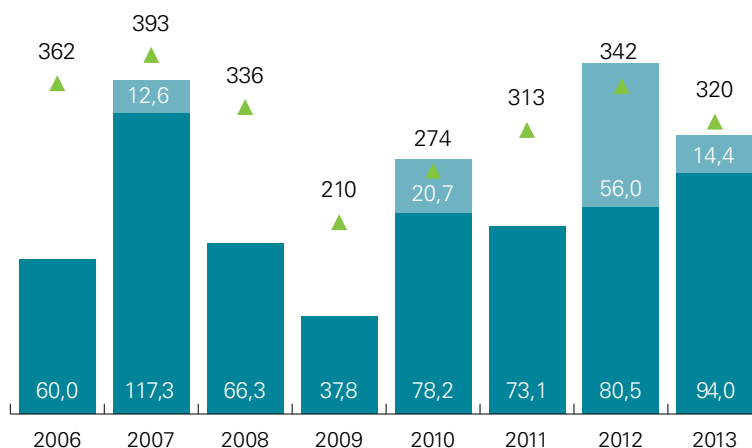
⁶ Без учета сделок, информация о сумме которых не раскрывалась в открытых источниках.

Количество сделок на российском рынке M&A в 2013 г. сократилось на 6% (до 320 сделок). В основном это коснулось потребительского сектора, розничной торговли и сельского хозяйства, в которых количество сделок достигло едва ли половины прошлогодних показателей, а сумма сделок упала на 75% до 1,6 млрд долл. США, т.е. ниже предыдущего минимума, зафиксированного в разгар экономического спада в 2009 г. Если судить по цветовой диаграмме (Mergermarket Heat Chart), на которой приводятся данные по продажам компаний, и потенциальному количеству сделок в секторе (90, что является максимальным по России), такое снижение можно расценить как временное.

Наибольшую активность продемонстрировали компании сектора недвижимости и строительства – 61 сделка, что составило 19% от общего количества сделок. Благодаря доступности высококачественных активов во всех категориях, возможности получения финансирования на выгодных условиях и стабильно высокому уровню доходности для инвесторов количество сделок увеличилось на 7%, а их сумма – на 57% до 10,1 млрд долл. США, и это очень хороший показатель для посткризисного периода.

В 2013 г. в России была продолжена программа приватизации, хоть и медленнее, чем планировалось изначально. По результатам двух крупнейших приватизационных сделок удалось привлечь 4,6 млрд долл. США: 13,8% акций ОАО «Банк ВТБ» были проданы нескольким иностранным инвесторам за 3,3 млрд долл. США, а в ходе первичного публичного размещения (IPO) 16% акций алмазодобывающей компании АК «АЛРОСА» удалось привлечь 1,3 млрд долл. США, при этом большая часть акций была выкуплена американскими инвесторами.

Объемы российского рынка слияний и поглощений, 2006–2013 гг.



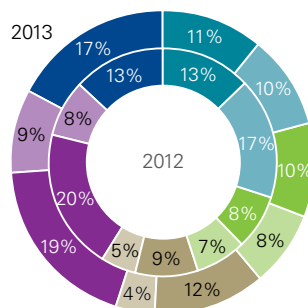
■ Общая сумма сделок (без учета мегасделок), млрд долл. США

▲ Количество сделок

■ Мегасделки объемом >10 млрд долл. США

2007 г.: покупка «Русалом» «Норильского никеля»
 2010 г.: покупка «ВымпелКомом» компании Weather Investments Srl
 2012 г.: покупка «Роснефтью» компании ТНК-BP
 2013 г.: покупка «Россетеями» доли в «Федеральной сетевой компании»

Сумма сделок по отраслям, 2012–2013 гг.



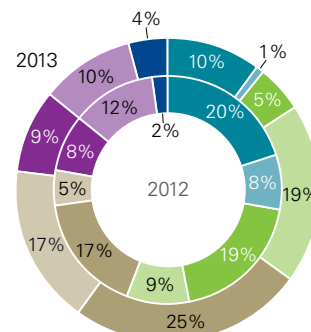
● Телекоммуникации и медиа

● Потребительский сектор, розничная торговля и сельское хозяйство

● Сектор финансовых услуг

● Металлургия и горнодобывающая промышленность

Количество сделок по отраслям, 2012–2013 гг.



● Нефтегазовый сектор

● Энергетика и коммунальное хозяйство

● Недвижимость и строительство

● Транспорт, логистика и инфраструктура

● Другие секторы

Цветовая диаграмма, характеризующая ситуацию на российском рынке M&A по отраслям

		Горячо	Тепло	Холодно
Потребительский сектор, розничная торговля и сельское хозяйство	90	≥90	≥60	≥30
Другие секторы	57	≥80	≥50	≥20
Телекоммуникации и медиа	49	≥70	≥40	≥5
Сектор финансовых услуг	36			
Металлургия и горнодобывающая промышленность	35			
Недвижимость и строительство	33			
Транспорт, логистика и инфраструктура	27			
Нефтегазовый сектор	23			
Энергетика и коммунальное хозяйство	6			

Примечание: цветовые аналитические диаграммы базируются на данных о компаниях, запланированных к продаже, которые были выделены Mergermarket в исследуемых регионах в период с 24 августа 2013 г. по 25 февраля 2014 г. и классифицированы исходя из основного местонахождения и с учетом сектора, в котором работает компания – потенциальный объект сделки. Цветовая диаграмма Mergermarket с прогнозом потока сделок основана на информации из базы данных Mergermarket о компаниях в исследуемых регионах, которые – по данным как из официальных, так и неофициальных источников – предназначены для продажи.

Крупнейшие сделки на российском рынке M&A, 2013 г.

	Объект сделки	Сектор	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1	ОАО «ФСК ЕЭС»	Энергетика и коммунальное хозяйство	ОАО «Россети»	Федеральное агентство по управлению государственным имуществом	79,6%	14 375
2	ООО «Стройгазконсалтинг»	Транспорт, логистика и инфраструктура	Руслан Байсаров (частный инвестор)	Зияд Манасир (частный инвестор)	30,0%	4 800
3	ОАО «РН Холдинг» (ранее – TNK-BP International Limited)	Нефтегазовый сектор	ОАО «НК «Роснефть»	Миноритарные акционеры	5,3%	4 561
4	ОАО «Московская объединенная энергетическая компания»	Энергетика и коммунальное хозяйство	ООО «Газпром энергохолдинг»	Правительство Москвы	90,0%	3 786
5	Polyus Gold International Ltd.	Металлургия и горнодобывающая промышленность	Гавриил Юшваев, Зелимхан Муцоев (частные инвесторы)	Группа ОНЭКСИМ	37,8%	3 616
6	Tele2 Россия	Телекоммуникации и медиа	ОАО «Банк ВТБ»	Tele2 AB	100,0%	3 550
7	ОАО «Уралкалий»	Металлургия и горнодобывающая промышленность	Группа ОНЭКСИМ	Фонд Сулеймана Керимова	21,8%	3 543
8	ОАО «Банк ВТБ»	Сектор финансовых услуг	Группа инвесторов(1)	н/д	13,8%	3 272
9	ОАО «Уралкалий»	Металлургия и горнодобывающая промышленность	ОАО «ОХК «Уралхим»	Филарет Гальчев, Анатолий Скуров (частные инвесторы)	20,0%	2 955
10	ООО «СеверЭнергия»	Нефтегазовый сектор	ООО «Ямал развитие»	Eni SpA	29,4%	2 940
Общая сумма 10 крупнейших сделок						47 398
% от общей суммы сделок на российском рынке M&A						43,7%

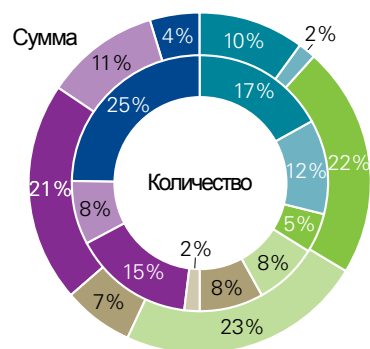
н/д = данные не разглашались

(1) Banco BTG Pactual, China Construction Bank Corporation, Norges Bank Investment Management, Группа ОНЭКСИМ, Qatar Holding и Государственный нефтяной фонд Азербайджана.

Приобретение иностранными компаниями российских активов

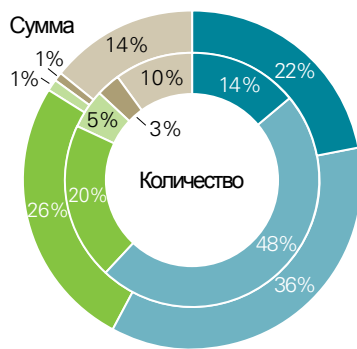
Начиная с 2011 г. отмечается устойчивая тенденция к уменьшению количества сделок по покупке иностранными компаниями российских активов, однако несмотря на это в 2013 г. сумма таких сделок выросла на 6% и достигла 16,9 млрд долл. США. Это стало возможным главным образом благодаря тому, что иностранные инвесторы были заинтересованы участвовать в приватизации государственных компаний и первоклассных объектов недвижимости.

Сделки по покупке иностранными компаниями российских активов в разбивке по секторам, 2013 г.



- Телекоммуникации и медиа
- Потребительский сектор, розничная торговля и сельское хозяйство
- Сектор финансовых услуг
- Металлургия и горнодобывающая промышленность
- Нефтегазовый сектор
- Энергетика и коммунальное хозяйство
- Недвижимость и строительство
- Транспорт, логистика и инфраструктура
- Другие секторы

Покупка иностранными компаниями российских активов в разбивке по регионам – участникам сделок, 2013 г.

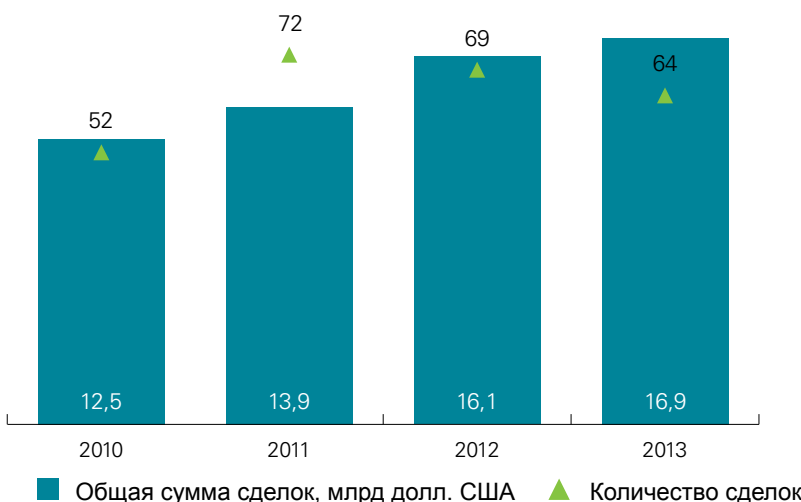


- Азиатско-Тихоокеанский регион
- Европа
- Северная Америка
- СНГ
- Ближний Восток
- Другие регионы

Помимо приватизации и продажи акций Банка ВТБ и алмазодобывающей АК «АЛРОСА», значительный вклад в дальнейшее развитие этого сегмента рынка M&A внесла покупка фондом национального благосостояния Китая – China Investment Corporation – 12,5% акций «Уралкалия» за 2 млрд долл. США. В секторе строительства и недвижимости стоит отметить сделку по покупке Morgan Stanley Real Estate Investing московского торгово-развлекательного центра «Метрополис» за 1,2 млрд долл. США.

В 2013 г. иностранные инвесторы проявляли наибольший интерес к отрасли металлургии и горнодобывающей промышленности (23% по сумме сделок), вслед за ней с небольшим отрывом идут сектор финансовых услуг (22%) и строительство и недвижимость (21%).

Количество и суммы сделок по покупке иностранными компаниями российских активов, 2010–2013 гг.



Приобретение российскими компаниями зарубежных активов

В 2013 г. сумма сделок по покупке российскими компаниями иностранных активов упала до самого низкого за последние десять лет значения. В то время как количество сделок уменьшилось на 23% до уровня 2010 г., общая сумма объявленных сделок упала на 71% и составила 4,6 млрд долл. США.

Уменьшение количества сделок в данном направлении обусловлено тем, что инвесторы в последние годы все чаще предпочитали вкладывать средства в приобретение активов на внутренних рынках в пределах своих стран. Кроме того, всегда существует определенное количество сделок, суммы которых не разглашаются, например объявленная «Роснефтью» сделка по покупке у Morgan Stanley нефтетрейдингового бизнеса. При этом примечательно, что средний размер сделок, суммы которых раскрываются, увеличился в 2013 г. на 43% (до 221 млн долл. США).

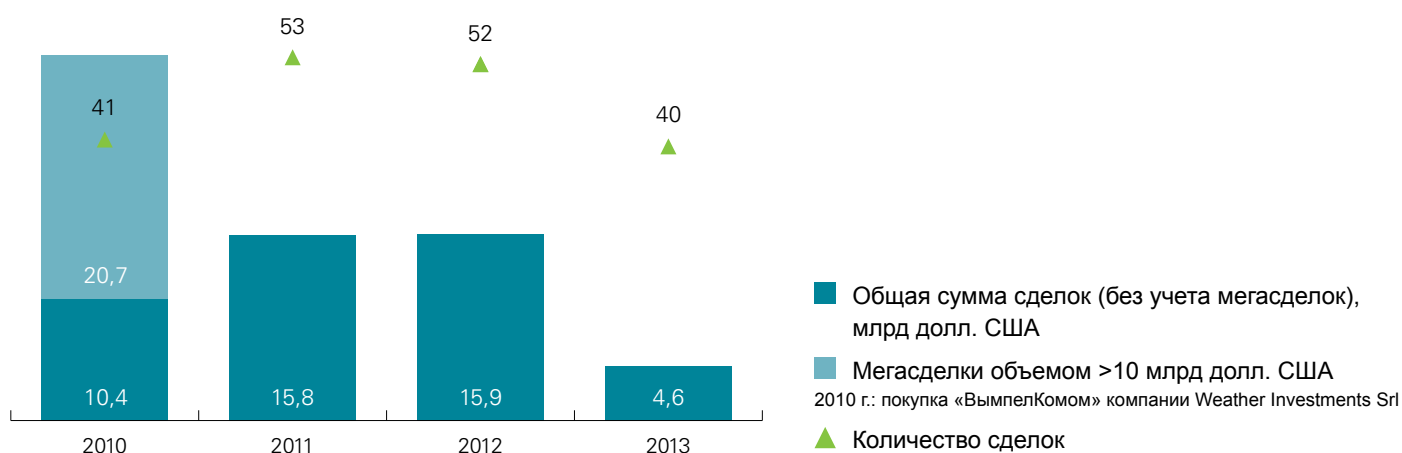
В то время как количество приобретений в Западной и Центральной и Восточной Европе уменьшилось в 2013 г. на 9%, а суммы таких сделок упали на 84% до 2,2 млрд долл. США, количество сделок

в Северной Америке, объявленных российскими покупателями, наоборот, с 2011 г. оставалось стабильным, а в 2013 г. их суммы возросли до 1,7 млрд долл. США, и это является самым высоким показателем за последние несколько лет.

В 2013 г. самой крупной и единственной сделкой по покупке российской компанией иностранных активов стоимостью свыше 1 млрд долл. США стала сделка по приобретению «Атомредметзолотом» контроля над канадской Uranium One за 1,5 млрд долл. США и последующий делистинг ее акций на Фондовой бирже Торонто. Шесть из десяти крупнейших сделок по покупке российскими компаниями зарубежных активов были заключены в секторе энергетики и природных ресурсов: три сделки в металлургии

и горнодобывающей промышленности, две – в нефтегазовом секторе и одна – в секторе энергетики и коммунального хозяйства. Все это свидетельствует о том, что российский рынок M&A вновь заинтересовался перечисленными секторами.

Количество и суммы сделок по покупке российскими компаниями зарубежных активов, 2010–2013 гг.



Отраслевой анализ

Методология

Данные приведены в отношении сделок, в которых объектом приобретения (при покупке иностранными компаниями) или покупателем (при покупке зарубежных активов) или объектом, и покупателем (при внутренних сделках) являются российские компании. Все данные отражают сделки свыше 5 млн долл. США, завершённые в период с 1 января по 31 декабря 2013 г. или объявленные в этот период, но не завершённые по состоянию на 31 декабря 2013 г.

Данные по сделкам, информация о сумме которых не разглашалась, анализировались в случаях, когда выручка объекта сделки превышала 10 млн долл. США.

Все данные основаны на информации о сделках по слияниям и поглощениям из базы данных Mergermarket и дополнены информацией из аналогичной базы данных DealWatch, а также информацией из таких источников, как Bloomberg, Factiva и Reuters.

Мы классифицировали сделки исходя из основного направления деятельности (отрасли) объекта приобретения. С учетом того, что мы применяли наше профессиональное суждение, подобная классификация может быть субъективной.

Мы не проводили подробной проверки всех данных и не можем нести ответственность за их абсолютную точность и полноту. Анализ различных баз данных по сделкам, а также альтернативных источников информации может привести к результатам, отличающимся от тех, которые представлены в настоящем исследовании.





Телекоммуникации и медиа

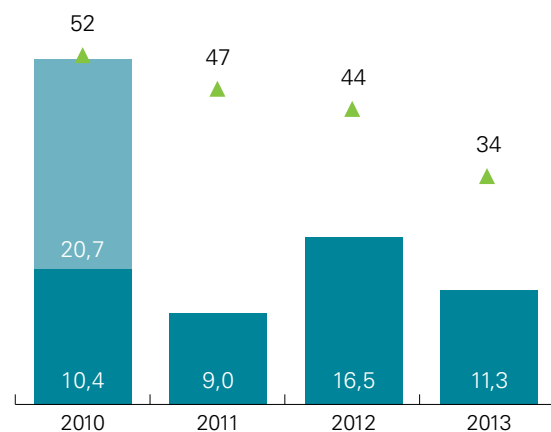
Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2013 г.

Как и ранее, в 2013 г. сектор телекоммуникаций и медиа оставался в высшей степени привлекательным для инвесторов. Причиной стали рост доходов населения, запуск большинством операторов мобильной связи услуг по высокоскоростной передаче данных 4G (LTE), продолжающийся рост проникновения Интернета через мобильные и фиксированные каналы связи, а также растущее число пользователей смартфонов и планшетов.

Чтобы удержать существующих клиентов и привлечь новых, операторы мобильной связи продолжали уделять огромное внимание повышению качества предоставляемых услуг, а также разработке и внедрению дополнительных услуг. В связи с переходом на стандарт 4G некоторые игроки, пытаясь снизить затраты на привлечение капитала и операционные расходы, попытались избавиться от активов в виде ретрансляционных вышек и средств фиксированной связи.

В прошлом году благодаря покупке Банком ВТБ и ОАО «АБ «РОССИЯ» компании Tele2 на рынке появился четвертый национальный оператор мобильной связи. По мере того как ведущие операторы будут бороться за увеличение своей доли на крупнейшем европейском рынке мобильной связи, вполне логично ожидать усиления конкуренции в секторе и появления условий для дальнейших серьезных инвестиций.

Количество и суммы сделок M&A в секторе телекоммуникаций и медиа, 2010–2013 гг.



■ Общая сумма сделок (без учета мегасделок), млрд долл. США

▲ Количество сделок

■ Мегасделки объемом >10 млрд долл. США

2010 г.: покупка «ВымпелКомом» компании Weather Investments Srl

Прогноз на 2014 год

В свете заявления «Газпром-Медиа Холдингом» о планах по приобретению «ПрофМедиа», в результате чего будет создан крупнейший в России холдинг, включающий все сегменты медиаиндустрии – телевидение, радиовещание, прессу и цифровые медиа, а также объединения государством медийных активов в международное информационное агентство «Россия сегодня» мы ожидаем, что в 2014 г. ответом других игроков медиасегмента станет разработка стратегий консолидации принадлежащих им активов.

Недавний запуск технологии, благодаря которой клиенты могут менять оператора мобильной связи без смены номера телефона, приведет к тому, что операторы мобильной связи будут вынуждены принимать дополнительные меры к удержанию абонентов.

Можно ожидать, что основное внимание операторы уделят укрупнению своих розничных сетей и расширенному сотрудничеству с банками/поставщиками платежных услуг, чтобы максимально реализовать огромный потенциал роста в данном сегменте рынка. Вместе с тем растущие долговые обязательства могут вынудить некоторых игроков продать свои зарубежные активы, чтобы в полной мере сосредоточиться на профильных рынках.

Также вероятно, что операторы фиксированной связи будут искать возможности обеспечить рост за счет приобретения активов на новых российских рынках, в то время как более крупные игроки – за счет участия в приватизации, предоставления финансирования или даже установления прямых контактов со стратегическими партнерами.

Крупнейшие сделки в секторе телекоммуникаций и медиа в 2013 году

	Объект сделки	Сектор	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1	Tele2 Россия	Телекоммуникации	ОАО «Банк ВТБ»	Tele2 AB	100,0%	3 550
2	ООО «Скартел»	Телекоммуникации	ОАО «МераФон»	Garsdale Services Investment Limited	н/д	1 780
3	Tele2 Россия	Телекоммуникации	ОАО «АБ «РОССИЯ», Алексей Мордашов (частный инвестор)	ОАО «Банк ВТБ»	50,0%	1 252
4	ОАО «МегаФон»	Телекоммуникации	Госкорпорация «Ростехнологии», USM Holdings Ltd	Telconet Capital Limited Partnership	6,8%	1 080
5	ОАО «Ростелеком»	Телекоммуникации	ООО «Мобител»	ОАО «Газпромбанк»	7,5%	768
6	«ВКонтакте»	Технологии	ООО «Юнайтэд Кэпитал Партнерс Эдвайзори»	Вячеслав Мирилашвили, Лев Левиев (частные инвесторы)	48,0%	720
7	«Яндекс»	Технологии	н/д	Baring Vostok Capital Partners; Аркадий Волож; Илья Сегалович (основатели)	7,4%	607
8	Mail.ru	Технологии	н/д	USM Holdings Ltd	7,4%	532
9	EPAM Systems	Технологии	н/д	Russia Partners	21,7%	324
10	Qivi	Электронная коммерция	н/д	Основные акционеры; директора и члены высшего руководства	19,3%	288
Общая сумма 10 крупнейших сделок						10 901
<i>% от общей суммы сделок в секторе телекоммуникаций и медиа</i>						<i>96,4%</i>

н/д = данные не разглашались

Потребительский сектор, розничная торговля и сельское хозяйство

Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2013 г.

На протяжении 2013 г. потребительский сектор демонстрировал стабильно высокие результаты; фактором, обусловившим рост в секторе розничной торговли, стало увеличение доходов населения. Вместе с тем сложившаяся благоприятная ситуация в секторе в целом, не привела к усилению активности на рынке M&A – количество и суммы сделок, проведенных в 2013 г., стали самыми низкими за последние четыре года.

Сделки в потребительском секторе совершались преимущественно в сегменте производства продуктов питания и напитков; в сегменте производства непродовольственных товаров объектами покупки становились компании, испытывающие финансовые затруднения, а иностранные инвесторы искали каналы выхода на российский рынок или возможность расширить там свое присутствие.

Как мы и прогнозировали в нашем прошлогоднем исследовании, ключевым сегментом стало сельское хозяйство, на которое пришлось свыше трети общего числа и две трети суммы сделок в секторе. Российские компании, занятые в сфере рыболовства и производства рыбопродукции, заключили три крупнейшие сделки, чтобы консолидировать активы на внутреннем рынке и расширить деятельность на зарубежных рынках. Основной целью сделок в остальных сегментах сельского хозяйства были вертикальная интеграция и консолидация крупнейшими игроками земельных банков.

Количество и суммы сделок M&A в потребительском секторе, розничной торговле и сельском хозяйстве, 2010–2013 гг.



Прогноз на 2014 год

Мы ожидаем, что относительно низкий прогнозируемый уровень инфляции на фоне регионального роста будет способствовать консолидации ведущих ритейлеров в регионах, а рост потребительского спроса – стимулировать более активное приобретение активов региональных производителей продуктов питания и напитков.

Усиление конкуренции и изменения в таможенном законодательстве в будущем могут дать традиционным ритейлерам возможность стать владельцами электронных каналов продаж, а заинтересованным иностранным игрокам – выйти на наш рынок.

Результатом вертикальной интеграции и острой потребности в инвестициях для модернизации сельскохозяйственной инфраструктуры, которая повысит конкурентоспособность и операционную эффективность российских производителей в 2014 г., станет дальнейшее повышение активности на рынке M&A. Сельскохозяйственная отрасль России сохранит свою привлекательность и для иностранных инвесторов, в особенности азиатских, что в 2014 г. может найти свое отражение в увеличении количества и сумм сделок.

Крупнейшие сделки в потребительском секторе, розничной торговле и сельском хозяйстве в 2013 году

	Объект сделки	Сектор	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1	ОАО «ТУРНИФ»; ЗАО «Интарос»	Сельское хозяйство	ООО «Русское море – Добыча»	н/д	100,0%	350
2	ООО «Совгаваньрыба»; ООО «Востокрыбфлот»	Сельское хозяйство	ООО «Русское море – Добыча»	н/д	100,0%	190
3	Рыболовный бизнес Samherji в Западной Африке (включая Katla Seafood Canarias)	Сельское хозяйство	ОАО «Мурманский траловый флот»	Samherji	100,0%	159
4	ООО «АПК Мильстрим – Черноморские вина»	Продукты питания и напитки	ООО «РОСГЛАВВИНО»	ОАО «Банк Москвы»	100,0%	155
5	ООО «АФГ Националь»	Сельское хозяйство	ООО «ТК «Ангстрем Трейдинг» и агрохолдинг AF-Group	н/д	100,0%	131
6	Spar (сеть супермаркетов в Московской области)	Розничная торговля (продовольственные товары)	«Азбука вкуса»	ЗАО «СВА Трейдинг»; ООО «СВА-Регион»	100,0%	85
7	Russia Baltic Pork Invest	Сельское хозяйство	Charoen Pokphand Foods Public Company Limited	CapMan Russia	67,0%	80
8	Цифровой центр ИОН	Розничная торговля (непродовольственные товары)	Холдинговая компания VimpelCom Ltd	н/д	100,0%	75
9	Совместное предприятие Tönnies Fleisch и ГК «Агроимпорт»	Сельское хозяйство	Tönnies Lebensmittel GmbH & Co KG	ГК «Агроимпорт»	н/д	60
10	ООО «Группа компаний ПТИ»	Продукты питания и напитки	Frutarom Industries Ltd	н/д	75,0%	50
Общая сумма 10 крупнейших сделок						1 335

% от общей суммы сделок в потребительском секторе, розничной торговле и сельском хозяйстве

83,6%

н/д = данные не разглашались

Сектор финансовых услуг

Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2013 г.

Количество сделок M&A в секторе финансовых услуг в 2013 г. возросло, однако общая сумма объявленных сделок упала до самого низкого за последние три года уровня даже несмотря на приватизацию государством 13,8% акций Банка ВТБ на сумму 3,3 млрд долл. США.

То, что Центральный банк РФ принял требования Базеля к расчету достаточности собственного капитала, осложнило ситуацию в секторе, поскольку основные усилия банки направили на реформацию своих бухгалтерских балансов и анализ качества кредитных портфелей.

Напротив, несмотря на сохраняющуюся обеспокоенность по поводу трактовки законодательства в сфере финансовых услуг, на рынке страховых услуг наблюдалась стабильная активность. Так, например, крупнейшей сделкой в сегменте страхования в 2013 г. стала сделка по покупке страховой группой «СОГАЗ» страховой компании «Транснефть».

Количество и суммы сделок M&A в секторе финансовых услуг, 2010–2013 гг.



Прогноз на 2014 год

По нашим оценкам, в наступившем году будет наблюдаться увеличение числа сделок M&A в сфере финансовых услуг. Это связано с планами Центрального банка России по дальнейшему ужесточению требований к капиталу в банковском секторе, что, в свою очередь, заставит банки заняться поиском новых долевого инвесторов.

Сегмент страховых услуг сохранит свою инвестиционную привлекательность при условии, что правительство будет и дальше придерживаться политики, предусматривающей открытие рынка для иностранных инвесторов. Некоторые российские банки, не имеющие страхового бизнеса, будут

предпринимать попытки его развивать, и вполне возможно, что мы станем свидетелями новых сделок в сегменте страхования, особенно когда иностранные игроки начнут рассматривать возможность ухода с рынка из-за того, что четкой правоприменительной практики в этой сфере до сих пор так и не существует.

Крупнейшие сделки в секторе финансовых услуг в 2013 году

	Объект сделки	Сектор	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1	ОАО «Банк ВТБ»	Банковская деятельность	Группа инвесторов ⁽¹⁾	н/д	13,8%	3 272
2	ОАО Банк «Петрокоммерц»	Банковская деятельность	Финансовая корпорация «Открытие»	ЗАО «ИФДК»	95,0%	581
3	ЗАО «СК «Транснефть»	Страхование	Страховая группа «СОГАЗ»	ОАО «АК «Транснефть»	98,9%	295
4	ОАО АКБ «РОСБАНК»	Банковская деятельность	Societe Generale SA	ОАО «Банк ВТБ»	10,0%	270
5	ЗАО «ДжИИ Мани Банк»	Банковская деятельность	ООО ИКБ «Совкомбанк»	DRB Holdings BV	100,0%	229
6	ОАО «МТС-Банк» (ранее – Московский банк реконструкции и развития, МБРР)	Банковская деятельность	ОАО «Мобильные ТелеСистемы»	ОАО АФК «Система»	25,1%	165
7	НПФ «СтальФонд»	Пенсионное обеспечение	O1 Group Ltd	Алексей Мордашов (частный инвестор)	100,0%	138
8	Generali PPF Holding BV (страховая деятельность в России, на Украине, в Белоруссии и Казахстане)	Страхование	PPF Group	Generali PPF Holding BV	н/д	105
9	ЗАО Банк «Тройка Диалог»	Банковская деятельность	3D Distribution Limited	ЗАО «Сбербанк КИБ»	н/д	100
10	НПФ «Наследие»	Пенсионное обеспечение	ООО «Юнайтэд Кэпитал Партнерс Эдвайзори»	ОАО «ГМК «Норильский никель»	100,0%	85
Общая сумма 10 крупнейших сделок						5 240
% от общей суммы сделок в секторе телекоммуникаций и медиа						95,8%

н/д = данные не разглашались

(1) Banco BTG Pactual, China Construction Bank Corporation, Norges Bank Investment Management, Группа ОНЭКСИМ, Qatar Holding и Государственный нефтяной фонд Азербайджана.



Металлургия и горнодобывающая промышленность

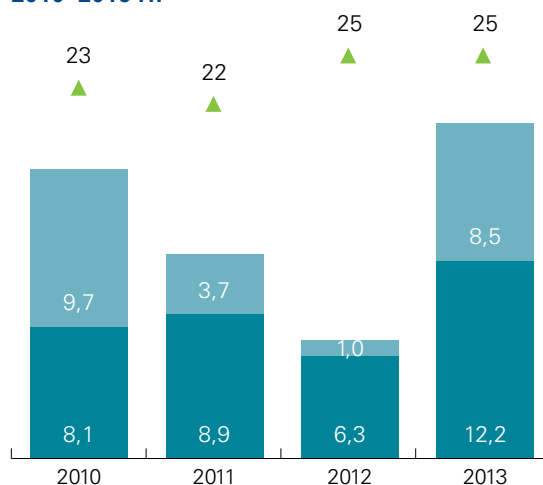
Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2013 г.

Решение руководства «Уралкалия» о выходе из экономического картеля с Белорусской калийной компанией привело к изменению структуры собственности и капитала этого крупнейшего производителя удобрений, в результате чего в 2013 г. произошло значительное увеличение сумм сделок M&A в секторе металлургии и горнодобывающей промышленности (при этом их общее количество второй год подряд остается неизменным).

За вычетом сделок в сегменте производства минеральных удобрений, общая сумма сделок в секторе в 2013 г. выросла фактически вдвое, главным образом в результате продаж непрофильных активов и долей миноритарных акционеров (в качестве примеров можно привести решение фонда «ОНЭКСИМ» о продаже за 3,6 млрд долл. США принадлежавших ему 37,78% акций Polyus Gold International Ltd. и приватизацию 16% акций производителя алмазов АК «АЛРОСА» за 1,3 млрд долл. США).

Благодаря стратегическим инвестициям российских игроков также возросла сумма сделок по покупке зарубежных активов. Сюда вошла сделка по приобретению урановым

Количество и суммы сделок M&A в секторе металлургии и горнодобывающей промышленности, 2010–2013 гг.



- Общая сумма сделок (без учета сделок с участием производителей минеральных удобрений), млрд долл. США
- Общая сумма сделок (с учетом сделок с участием производителей минеральных удобрений), млрд долл. США
- ▲ Количество сделок

холдингом «Атомредметзолото» контроля над канадской Uranium One за 1,5 млрд долл. США и последовавшая за этим полная консолидация ее акций в рамках плана интеграции.

Прогноз на 2014 год

Наш прогноз развития ситуации в секторе металлургии и горнодобывающей промышленности сдержанный: на данный момент крупные игроки сосредоточили внимание на оценке своей текущей деятельности и повышении ее эффективности, поэтому рост активности в этом сегменте российского рынка M&A скорее будет скромным. Вместе с тем мы полагаем, что в 2014 г. продолжится реструктуризация, начавшаяся в секторе несколько лет назад, по результатам

которой компании в попытке укрепить свои бухгалтерские балансы и снизить долговую нагрузку продолжают избавляться от непрофильных активов.

Скорее всего, предметом большинства сделок станет приобретение лицензий на реализацию новых проектов (гринфилд), а также потенциальная консолидация менее крупных активов в сфере цветной металлургии, владельцы которых пострадали от снижения цен на сырьевые товары. На этом фоне некоторые российские игроки будут, как и в прошлом году, пытаться реализовать стратегические возможности за рубежом.

Крупнейшие сделки в секторе металлургии и горнодобывающей промышленности в 2013 году

	Объект сделки	Сектор	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1	Polyus Gold International Ltd.	Золотодобыча	Гавриил Юшваев, Зелимхан Муцоев (частные инвесторы)	Группа ОНЭКСИМ	37,8%	3 616
2	ОАО «Уралкалий»	Производство минеральных удобрений	Группа ОНЭКСИМ	Фонд Сулеймана Керимова	21,8%	3 543
3	ОАО «Уралкалий»	Производство минеральных удобрений	ОАО «ОХК «Уралхим»	Филарет Гальчев, Анатолий Скуров (частные инвесторы)	20,0%	2 955
4	ОАО «Уралкалий»	Производство минеральных удобрений	Chengdong Investment Corporation	Сулейман Керимов; Филарет Гальчев, Анатолий Скуров (частные инвесторы)	12,5%	2 008
5	ОАО «Угольная компания «Кузбассразрезуголь»	Добыча угля	ОАО «УГМК»	н/д	49,0%	1 943
6	Холдинг «Сибуглемет»	Добыча угля	Ахмед Паланкоев (частный инвестор)	Валентин Бухтояров; Анатолий Скуров; Владимир Мельниченко (частные инвесторы)	100,0%	1 600
7	Uranium One Inc	Добыча урана	ОАО «Атомредметзолото»	н/д	48,6%	1 525
8	АК «АЛРОСА» (ОАО)	Добыча алмазов	Группа инвесторов ⁽¹⁾	Правительство Российской Федерации	16,0%	1 300
9	Schmolz + Bickenbach AG	Производство стали	Группа компаний «Ренова»	н/д	59,5%	934
10	ГОК «Восход» (ТОО «Восход-хром») и ООО «Тихвинский ферросплавный завод»	Производство хромитовых концентратов и феррохрома	Yildirim Group	ОАО «Мечел»	100,0%	425
Общая сумма 10 крупнейших сделок						19 849
% от общей суммы сделок в секторе металлургии и горнодобывающей промышленности						96,0%

н/д = данные не разглашались

(1) Включая Capital Group, Highbridge Capital Management, Lazard Asset Management, Oppenheimer Funds, PIMCO и Российский фонд прямых инвестиций.



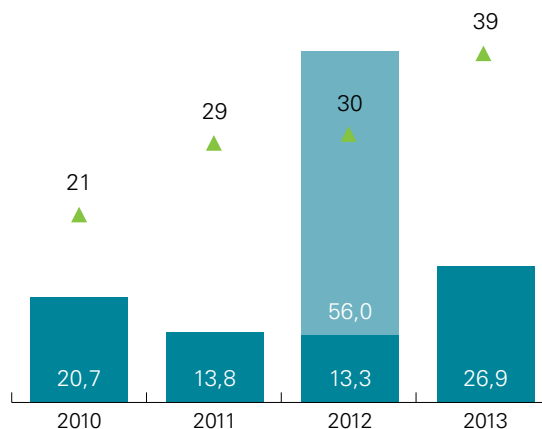
Нефтегазовый сектор

Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2013 г.

После прошлогодней рекордной сделки по покупке «Роснефтью» компании ТНК-ВР за 56 млрд долл. США сумма сделок, объявленных в нефтегазовом секторе в 2013 г., упала более чем на 60%. Однако без учета данной мегатранзакции сумма сделок в секторе в 2013 г. возросла более чем вдвое по сравнению с предыдущим годом, и снова локомотивом роста стала «Роснефть», которая провела сделок на общую сумму 14,7 млрд долл. США.

После покупки в 2012 г. ТНК-ВР «Роснефть» приступила к укреплению цепочки формирования стоимости с помощью приобретения добывающих предприятий, чтобы увеличить объемы добычи и расширить ресурсную базу. Также «Роснефть» реализовала еще ряд других проектов, наиболее значимым из которых является покупка у Morgan Stanley нефтетрейдингового бизнеса, о которой было объявлено в декабре 2013 г. Это стратегическое приобретение позволит «Роснефти» обзавестись собственной сетью торговли, транспортировки и хранения нефти (информация о стоимости сделки не разглашается).

Количество и суммы сделок M&A в нефтегазовом секторе, 2010–2013 гг.



- Общая сумма сделок (без учета мегасделок), млрд долл. США
 - ▲ Количество сделок
 - Мегасделки объемом >10 млрд долл. США
- 2012 г.: покупка «Роснефтью» компании ТНК-ВР

В прошлом году также увеличилось число стратегических альянсов между российскими и крупнейшими зарубежными компаниями, созданных для работы по сложным, но перспективным проектам. В их число входит покупка Китайской национальной нефтяной корпорацией доли в «Ямале СПГ», который будет заниматься добычей и транспортировкой сжиженного природного газа в северо-восточной части полуострова Ямал, а также создание «Роснефтью» совместных предприятий с ExxonMobil, Statoil и Eni для разработки шельфовых месторождений и месторождений в Арктике.

Прогноз на 2014 год

Мы ожидаем, что прошлогодние тенденции сохранятся и в 2014 г., и «Роснефть» по-прежнему будет оставаться движущей силой M&A-активности в секторе.

Кроме того, по мере повышения качества и прозрачности финансовой отчетности, станет легче проводить анализ деятельности российских игроков сектора в сравнении с ведущими мировыми компаниями и оценивать эффективность распределения капитала. Мы полагаем, это заставит крупные российские нефтегазовые компании оптимизировать портфели активов, и в 2014–2015 гг. мы можем стать свидетелями совершения сделок по продаже непрофильных активов и (или) активов с высокой себестоимостью производства.

Мы также ожидаем поступления дальнейших инвестиций со стороны крупных азиатских нефтегазовых компаний, которые через альянсы с российскими игроками стремятся получить доступ к ресурсной базе.

Крупнейшие сделки в секторе энергетики и коммунального хозяйства в 2013 году

	Объект сделки	Сектор	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1	ОАО «РН Холдинг» (ранее – TNK-BP International Limited)	Добыча	ОАО «НК «Роснефть»	Миноритарные акционеры	5,3%	4 561
2	ООО «СеверЭнергия»	Добыча	ООО «Ямал развитие»	Eni SpA	29,4%	2 940
3	ООО «Нефтегазовая компания «ИТЕРА»	Добыча	ОАО «НК «Роснефть»	Itera Holdings Limited	49,0%	2 900
4	ЗАО «Самара-Нафта»	Добыча	ОАО «ЛУКОЙЛ»	Hess Corporation	100,0%	2 050
5	ООО «Таас-Юрях Нефтегазодобыча»	Добыча	ОАО «НК «Роснефть»	Finfund Limited; Yakut Energy Ltd	54,2%	1 907
6	ООО «СеверЭнергия»	Добыча	ОАО «НК «Роснефть»	Enel Investment Holding BV	19,6%	1 800
7	ОАО «Сибнефтегаз»	Сервисные услуги	ОАО «НК «Роснефть»	ОАО «НОВАТЭК»	51,0%	1 800
8	ЗАО «Геотрансгаз»; ООО «Уренгойская газовая компания»; ЗАО «Иреляхнефть»; ОАО «АЛРОСА-Газ»	Добыча	ОАО «НК «Роснефть»	АК «АЛРОСА» (ОАО)	100,0%	1 380
9	Alliance Oil	Сервисные услуги	Alliance Group	н/д	57,0%	1 206
10	ОАО «НК «РуссНефть»	Добыча	Михаил Шишханов; Феликс Длин (частные инвесторы)	ОАО АФК «Система»	49,0%	1 200
Общая сумма 10 крупнейших сделок						21 744
% от общей суммы сделок в нефтегазовом секторе						80,8%

н/д = данные не разглашались



Энергетика и коммунальное хозяйство

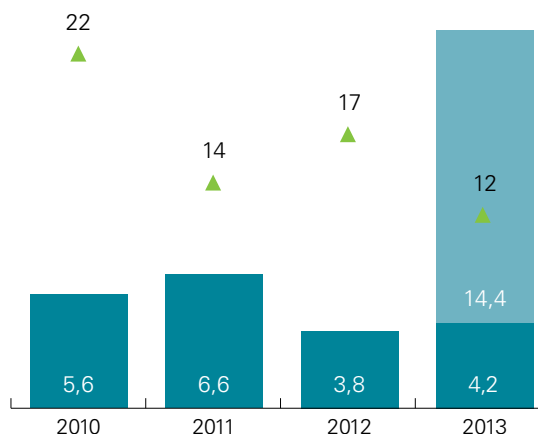
Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2013 г.

Отчасти по причине того, что в секторе энергетики и коммунального хозяйства в 2013 г. по-прежнему отсутствовала определенность в отношении будущего тарифного регулирования, в секторе в прошлом году были проведены лишь две крупных сделки.

Покупка «Россетями» доли в «ФСК ЕЭС» в размере 79,64% за 14,4 млрд долл. США, ставшая девятой по величине сделкой в 2013 г. в мире, и победившая на торгах заявка «Газпрома» на сумму 3,8 млрд долл. США на приобретение 89,98% доли в «Московской объединенной энергетической компании» (ОАО «МОЭК») составили без малого 98% от общей стоимости сделок в данном секторе.

Даже государственные предприятия, которые в последние годы были ключевыми игроками рынка M&A в секторе, вели себя крайне сдержанно, ожидая окончательного прояснения ситуации в сфере тарифного регулирования. Пересмотренный Министерством экономического развития РФ долгосрочный макроэкономический прогноз, опубликованный в ноябре 2013 г., мало способствовал повышению у инвесторов оптимизма относительно перспектив развития сектора. При поставке

Количество и суммы сделок M&A в секторе энергетики и коммунального хозяйства, 2010–2013 гг.



■ Общая сумма сделок (без учета мегасделок), млрд долл. США

▲ Количество сделок

■ Мегасделки объемом >10 млрд долл. США

2013 г.: покупка ОАО «Россети» доли в «Федеральной сетевой компании»

газа потребителям на внутреннем рынке прогноз не предусматривает применения принципа ценообразования «нетбэк»⁽¹⁾, что для генерирующих и передающих компаний означает лишь незначительный рост тарифов.

Прогноз на 2014 год

С учетом того, что на 2014 г. тарифы естественных монополий заморожены, а на 2015–2016 гг. существенно снижены, в наступившем году мы не ожидаем серьезного увеличения объема сделок по слияниям и поглощениям в секторе.

Единственным исключением может стать рынок производства и распределения теплоэнергии, так как запланированные реформы в части тарифного регулирования⁽²⁾ могли бы способствовать усилению активности в этом сегменте. Кроме того, результатом образования единых теплоснабжающих организаций в более крупных российских городах может стать консолидация компаний, работающих в сфере производства и распределения теплоэнергии.

⁽¹⁾ Принцип ценообразования «нетбэк» предполагает приведение цен на газ на внутреннем рынке к уровню цен, по которым газ поставляется европейским потребителям, после вычета экспортных пошлин, расходов на транспортировку и платы за транзит.

⁽²⁾ Введение метода установления тарифов на основе принципа «альтернативной котельной» может способствовать серьезному росту числа сделок благодаря ценообразованию, основанному на принципе экономически обоснованного тарифа.

Крупнейшие сделки в нефтегазовом секторе в 2013 году

	Объект сделки	Сектор	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1	ОАО «ФСК ЕЭС»	Распределение электроэнергии	ОАО «Россети»	Федеральное агентство по управлению государственным имуществом	79,6%	14 375
2	ОАО «Московская объединенная энергетическая компания»	Производство электроэнергии	ООО «Газпром энергохолдинг»	Правительство Москвы	90,0%	3 786
3	Gebeleis Wind Farm	Производство электроэнергии	Lukerg Renew GmbH	Vestas Wind Systems A/S	100,0%	144
4	ООО «ТеплоЭнергоРемонт»	Сервисные услуги	ОАО «Мосэнерго»	н/д	65,0%	61
5	ООО «Автозаводская ТЭЦ»	Производство электроэнергии	ОАО «Иркутскэнерго»	н/д	51,0%	58
6	ОАО «Трест Гидромонтаж»	Сервисные услуги	ОАО «Мосэнерго»	ОАО «РусГидро»	32,0%	52
7	ОАО «ТГК-5»	Производство электроэнергии	н/д	Правительство Российской Федерации	25,1%	33
8	ООО «ТеплоЭнергоРемонт»	Распределение электроэнергии	ОАО «Межрегионэнергосбыт»	н/д	35,0%	33
9	ЗАО «Богословская ТЭЦ»	Распределение электроэнергии	ОК РУСАЛ	ЗАО «КЭС» (Integrated Energy Systems)	100,0%	30
10	ВЭС «Храброво»	Производство электроэнергии	Lukerg Renew GmbH	Vestas Wind Systems A/S	100,0%	23
Общая сумма 10 крупнейших сделок						18 595
% от общей суммы сделок в секторе энергетики и коммунального хозяйства						100,0%

н/д = данные не разглашались

Недвижимость и строительство

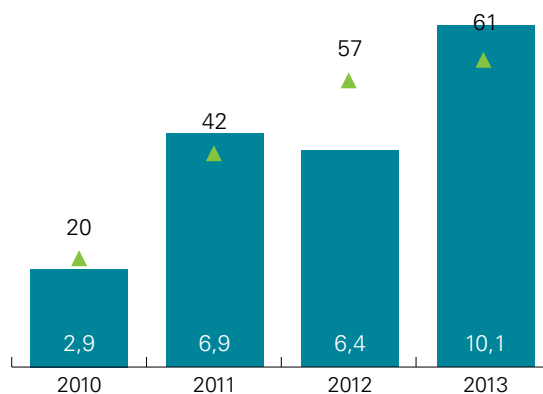
Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2013 г.

Несмотря на довольно пессимистичные макроэкономические прогнозы, в 2013 г. количество сделок в секторе недвижимости и строительства возросло на 7%, а их сумма – на 57%, достигнув 10,1 млрд долл. США, что является максимальным показателем для посткризисного периода.

Продолжавшееся укрепление стоимости недвижимости в 2013 г. привело к снижению ставок капитализации для офисной и торговой недвижимости премиум-класса в Москве до исторического минимума, благодаря чему сектор недвижимости и строительства сохранил свою привлекательность для инвесторов.

Помимо стабильно высокой доходности для инвесторов, усиление инвестиционной привлекательности сектора также вызвано ростом предложения высококачественных активов во всех сегментах и возможностью получать финансирование на выгодных условиях.

Количество и суммы сделок M&A в секторе недвижимости и строительства, 2010–2013 гг.



■ Общая сумма сделок, млрд долл. США

▲ Количество сделок

Прогноз на 2014 год

Настроения в секторе недвижимости и строительства остаются весьма позитивными – ожидается дальнейший рост стоимости активов и доступности долгового финансирования со стороны российских и иностранных банков. Это означает, что коммерческая недвижимость и дальше будет оставаться привлекательным сегментом, особенно для иностранных инвесторов, так как ставки капитализации в среднем на 5% превышают аналогичные показатели в других странах Европы. Таким образом, можно прогнозировать достаточно устойчивую активность сектора в 2014 г. с небольшим снижением стоимости сделок, связанным с меньшим объемом строящихся объектов недвижимости премиум-класса.

Внесенные в начале 2014 г. изменения в законодательстве, регулирующем порядок исчисления и уплаты налога на имущество, также могут стимулировать усиление активности на рынке M&A в секторе. Эти изменения могут вынудить собственников объектов, построенных достаточно давно или имеющих высокую степень износа, продать их, чтобы избежать повышенной налоговой нагрузки, поскольку сумма налога на имущество будет рассчитываться на основе кадастровой стоимости.

Крупнейшие сделки в секторе недвижимости и строительства в 2013 году

	Объект сделки	Сектор	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1	ТРЦ «Метрополис» (I и II очередь)	Розничная торговля	Morgan Stanley Real Estate Investing (MSREI)	н/д	100,0%	1 200
2	ТЦ «Лотос-Сити»	Розничная торговля	Год Нисанов; Зарах Илиев (частные инвесторы)	н/д	100,0%	900
3	БЦ «Белые сады»	Офисная недвижимость	Millhouse Capital	VTB Capital; AIG	100,0%	800
4	Киноконцертный зал «Октябрь»	Розничная торговля	Консорциум «Альфа-Групп»	ОАО «Газпром»	н/д	800
5	MLP Group	Складское хранение	Группа «БИН»	Группа компаний «Ренова»; OBO; MLP	100,0%	758
6	ТРЦ «Метрополис» (I очередь)	Розничная торговля	CalPERS JV Hines	Morgan Stanley Real Estate Investing (MSREI)	50,0%	600
7	Группа Компаний ПИК	Строительство	Частные инвесторы	Фонд Сулеймана Керимова	35,9%	515
8	МФК «Легенда Цветного»	Офисная недвижимость	O1 Properties	Capital Group	100,0%	415
9	БЦ «Четыре Ветра»	Офисная недвижимость	Millhouse Capital	AFI Development, «Снегири»	100,0%	370
10	RGI International (Rose Group)	Недвижимость	Direct Finance; AMG Group Limited	D.E.S. Commercial Holdings Limited	92,4%	346
Общая сумма 10 крупнейших сделок						6 704
% от общей суммы сделок в секторе недвижимости и строительства						66,2%

н/д = данные не разглашались



Транспорт, логистика и инфраструктура

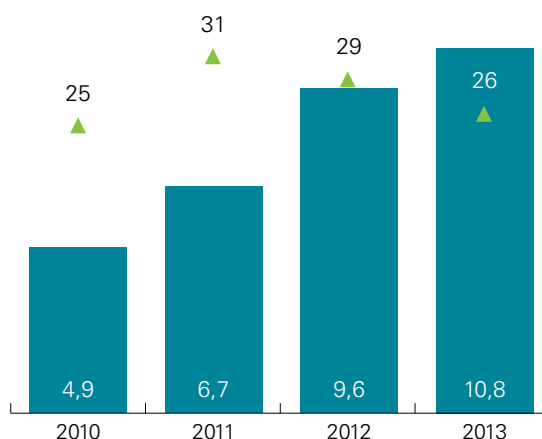
Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2013 г.

В 2013 г. активность рынка M&A в секторе транспорта, логистики и инфраструктуры в разрезе числа проведенных сделок снизилась на 10%, при этом сумма объявленных сделок достигла рекордного для посткризисного периода уровня в 10,8 млрд долл. США.

Почти половина всей суммы пришлась на покупку Русланом Байсаровым за 4,8 млрд долл. США 30% доли в строительном холдинге «Стройгазконсалтинг», занимающемся возведением нефтегазовых объектов и транспортной инфраструктуры.

Операторы российских морских портов и железнодорожных перевозок и провайдеры логистических услуг продолжали привлекать российских и зарубежных покупателей – всего в 2013 г. было проведено 17 сделок на общую сумму 5,4 млрд долл. США. Значительная доля сделок в секторе обусловлена стремлением стратегических инвесторов получить доступ к инфраструктуре для обеспечения перевозок своих грузов.

Количество и суммы сделок M&A в секторе транспорта, логистики и инфраструктуры, 2010–2013 гг.



■ Общая сумма сделок, млрд долл. США

▲ Количество сделок

Прогноз на 2014 год

Мы ожидаем, что в течение 2014 г. сектор транспорта, логистики и инфраструктуры продолжит расти; после успеха зимних Олимпийских игр в Сочи Россия сосредоточится на подготовке к проведению чемпионата мира по футболу в 2018 г. Потребность в частных инвестициях для строительства и модернизации сектора сохранится; расширение сети федеральных дорог должно стимулировать активное строительство логистических центров и терминалов.

Государственные инвестиции в развитие Дальнего Востока в сочетании с инфраструктурными проектами в регионе, такими как строительство железнодорожного моста через Амур, должны обеспечить частным инвесторам, в том числе азиатским, возможность участвовать в строительстве портов и логистических активов. Кроме того, в рамках государственной

программы приватизации на 2013–2016 гг. в частные руки перейдет еще несколько принадлежащих государству инфраструктурных объектов, и уже скоро мы увидим, будут ли эти объекты выведены на рынок в 2014 г.

Крупнейшие сделки в секторе транспорта, логистики и инфраструктуры в 2013 году

	Объект сделки	Сектор	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1	ООО «Стройгазконсалтинг»	Инфраструктура (строительство)	Руслан Байсаров (частный инвестор)	Зияд Манасир (частный инвестор)	30,0%	4 800
2	«Национальная контейнерная компания»	Инфраструктура (порты)	Global Ports Investments	Виталий Южилин; Андрей Кобзарь (частные инвесторы)	100,0%	1 568
3	Megapolis Distribution BV	Логистика	Japan Tobacco	ЗАО «ТК «Мегаполис»	20,0%	800
4	Megapolis Distribution BV	Логистика	Philip Morris International	ЗАО «ТК «Мегаполис»	20,0%	800
5	Multinational Logistics Partnership (MLP)	Логистика	Михаил Гуцериев (частный инвестор)	Группа компаний «Ренова»	100,0%	700
6	Multinational Logistics Partnership (MLP)	Логистика	Группа компаний «Ренова»	Игорь Коломойский; Александр Мамут (частные инвесторы)	60,0%	560
7	ОАО «Ильюшин Финанс Ко»	Транспорт (воздушный)	ГК «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»	ОАО «Объединенная авиастроительная корпорация»	48,0%	300
8	ООО «Кузбасская транспортная компания»	Транспорт (ж/д)	ООО «ЗапСиб-Транссервис»	ОАО «Кузбасская топливная компания»; ООО «СибУглеМетТранс»	н/д	240
9	ОАО «ТрансКонтейнер»	Транспорт (ж/д)	н/д	Natixis SA	14,6%	199
10	ЗАО «Стальтранс»	Транспорт (ж/д)	ОАО «ПГК»	Waytrend	н/д	160
Общая сумма 10 крупнейших сделок						10 127
% от общей суммы сделок в секторе транспорта, логистики и инфраструктуры						94,1%

н/д = данные не разглашались

Другие секторы

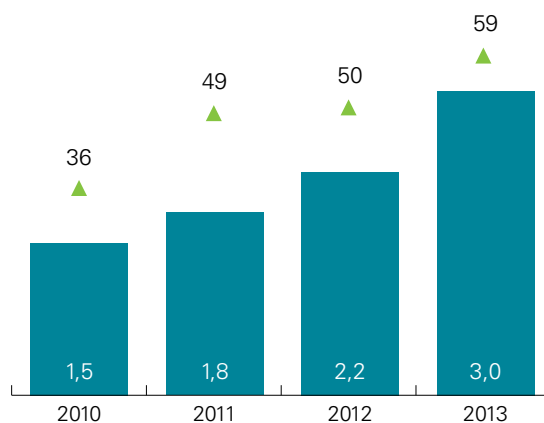
Факторы, определявшие активность рынка M&A в других секторах в 2013 г.

В этом году наиболее активными на рынке M&A среди других секторов стали три отрасли – фармацевтика, машиностроение и туризм и отдых, на которые в целом пришлось почти 80% от общей объявленной стоимости и чуть меньше половины всего числа сделок.

Фармацевтический сектор по-прежнему предоставлял российским и иностранным инвесторам отличные возможности для консолидации активов на рынке. «Фармстандарт» завершил крупнейшую в секторе сделку, купив за 590 млн долл. США сингапурскую Bever Pharmaceutical, а немецкая STADA Arzneimittel за 179 млн долл. США приобрела через свое российское подразделение, ОАО «Нижфарм», права на линейку продукции под маркой Aqualor.

Наибольшую активность в сегменте машиностроения демонстрировали иностранные инвесторы; крупнейшей стала сделка по покупке Schneider Electric 50% участия в «ГК «Электроцит»-ТМ Самара» за 329 млн долл. США, благодаря которой Schneider Electric удастся существенно расширить свое присутствие в России и Центральной Азии.

Количество и суммы сделок M&A в других секторах, 2010–2013 гг.



■ Общая сумма сделок, млрд долл. США

▲ Количество сделок

Высокую активность на рынке M&A в сегменте туризма и отдыха обеспечила покупка «Сбербанк КИБом» за 433 млн долл. США доли в ОАО «Красная поляна» в размере 42%, что позволило оператору горнолыжного курорта получить финансирование, требовавшееся для строительства объекта сочинских зимних Олимпийских игр 2014 г.

Прогноз на 2014 год

За пределами рассмотренных ранее восьми ключевых секторов экономики российский рынок M&A относительно менее развит, и в 2014 г. мы не ожидаем серьезного роста активности в других секторах. Но, как и в 2013 г., при условии сохранения существующей демографической ситуации в стране и с учетом стремления государства к повышению качества медицинского обслуживания населения, прекрасные возможности для внутренней консолидации и появления на рынке иностранных инвесторов будут обеспечивать активность в фармацевтической отрасли и секторе здравоохранения.

Крупнейшие сделки в других секторах в 2013 году

	Объект сделки	Сектор	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1	Bever Pharmaceutical Pte Ltd	Фармацевтика	ОАО «Фармстандарт»	Bristley Enterprises Ltd	100,0%	590
2	ОАО «Красная поляна»	Туризм и отдых	ЗАО «Сбербанк КИБ»	Михаил Гуцериев (частный инвестор); правительство Краснодарского края	42,1%	433
3	ОАО «ВЕРОФАРМ»	Фармацевтика	ООО «Гарден Хиллс»	ОАО «Аптечная сеть 36,6»	100,0%	345
4	ЗАО «ГК «Электроцит»-ТМ Самара»	Машиностроение (производство электрооборудования)	Schneider Electric SA	н/д	50,0%	329
5	Права на линейку продукции под маркой Aqualor	Фармацевтика	ОАО «Нижфарм»	ЗАО «Фармамед»; Butterwood Holdings Ltd	100,0%	179
6	ОАО «Уралмашзавод»	Машиностроение	ОАО «Газпромбанк»	н/д	32,1%	154
7	A&R Packaging (российские предприятия)	Другое	Mayr Melnhof Karton AG	AR Packaging Group AB	100,0%	134
8	ОАО «Волтайр-Пром» (контрольный пакет акций)	Производство автозапчастей и комплектующих	One Equity Partners; Titan International Inc.; Российский фонд прямых инвестиций	ОАО «Кордиант»	н/д	94
9	ОАО «Концерн «Калашников»	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	Андрей Бокарев; Алексей Криворучко (частные инвесторы)	Госкорпорация «Ростехнологии»	49,0%	79
10	ООО «НИАРМЕДИК ФАРМА»	Фармацевтика	ООО «Ниармедик Плюс»	ОАО «РОСНАНО»	34,5%	70
Общая сумма 10 крупнейших сделок						2 407
% от общей суммы сделок в других секторах						81,3%

н/д = данные не разглашались

M&A: идеальный брак или безболезненное расставание?

Очень часто сделки заключают ради синергетического эффекта, который дает увеличение выручки, сокращение затрат, повышение операционной эффективности или экономию за счет эффекта масштаба.

58% наших респондентов считают повышение эффективности и сокращение расходов одним из важнейших факторов совершения сделок M&A в России. Более половины опрошенных (тоже 58%) учли предполагаемые выгоды от синергии при оценке стоимости, а 88% отметили, что показатели приобретенной компании после сделки не обманули первоначальных ожиданий и предполагаемый синергетический эффект был достигнут.

Возможно, эти столь положительные результаты от сделок напрямую связаны с тем, что 78% респондентов разработали и внедрили детальный поэтапный план интеграции либо до, либо сразу после завершения сделки. И все же 41% участников исследования утверждает, что акционерная стоимость после сделки так и не выросла. Удивительно также, что 80% из тех, кто в итоге не внедрил полноценный план интеграции, все-таки потратили время на его подготовку.

Что касается оценки потенциального синергетического эффекта (включая интеграцию функций бэк-офиса, совместное использование инфраструктуры, повышение эффективности использования основных средств и получения экономии при работе с клиентами и поставщиками за счет эффекта масштаба), то она должна проводиться одновременно с более детальным прединвестиционным исследованием. Вся полученная таким образом информация также поможет при подготовке плана интеграции.

Акционерам и финансовым аналитикам важно увидеть объективные доказательства того, что новый бизнес дает обещанные до сделки результаты. Внедрение инструментов мониторинга и отслеживания полученных выгод (синергий) позволяет контролировать процесс интеграции и дает возможность надежно оценить эффект от сделки в первые 100 дней после ее совершения

и далее, сводя до минимума риски, которые могут возникнуть, если интеграция не будет осуществлена вовремя. При этом, чтобы подготовить детальный план интеграции для нового объединенного предприятия, следует сформировать специальную команду специалистов по интеграции и не отвлекать руководство от решения текущих задач. Такой план должен предусматривать и возможности для получения краткосрочной выгоды, на которые нужно будет обратить внимание в первые 100 дней после сделки, чтобы обеспечить контроль над новой организацией и без задержки принять меры для получения синергий, и стратегические приоритеты. Помимо финансовых, технических и социальных аспектов интеграции, компаниям, скорее всего, придется также провести организационные изменения и обеспечить слияние корпоративных культур. Влияние происходящих изменений на людей, а также трудности культурного характера ни в коем случае нельзя недооценивать, в особенности если синергетический эффект планируется достичь за счет оптимизации размера новой организации.

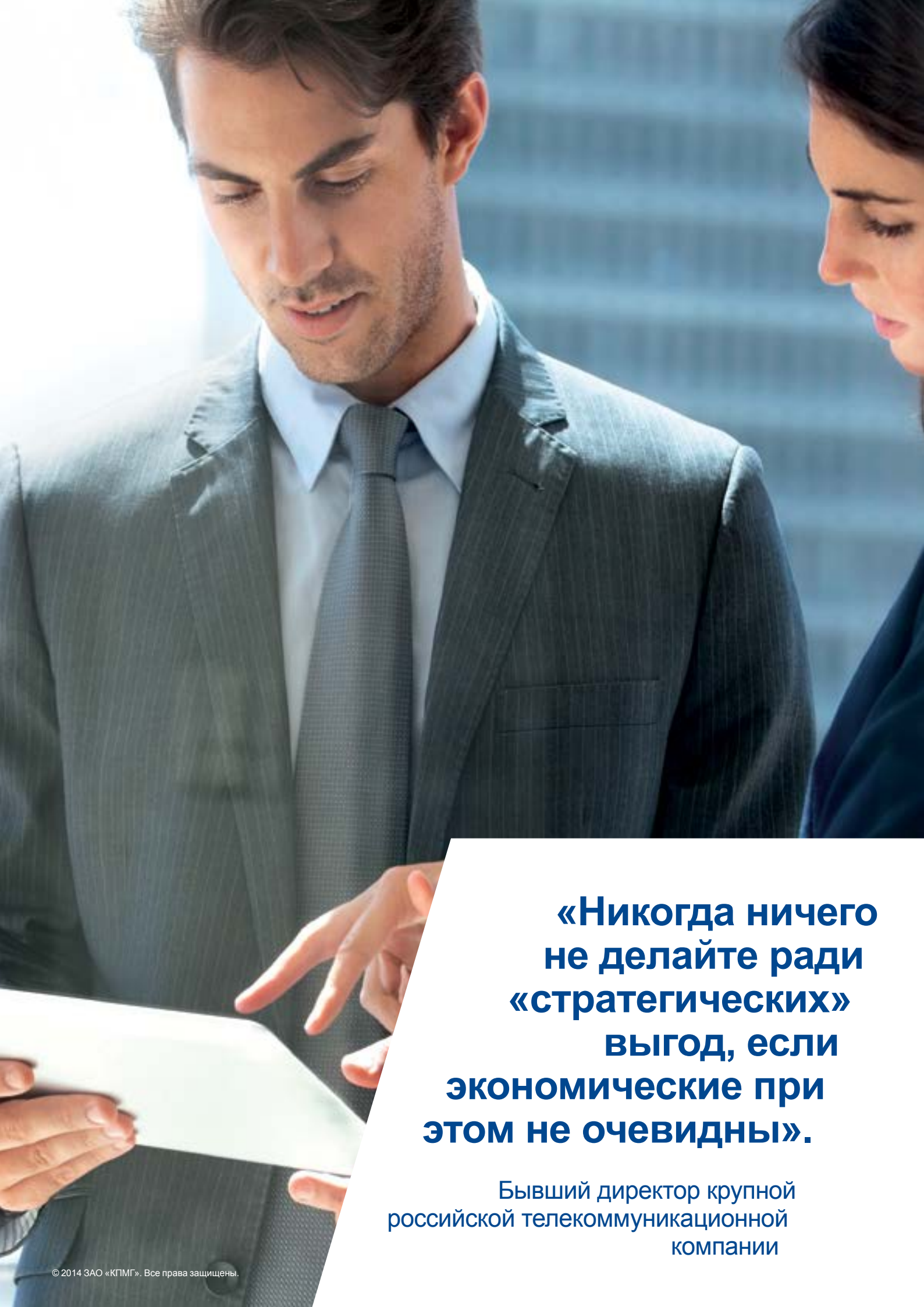
Если компания своевременно не займется планированием или не сможет реализовать поэтапный план интеграции, это неизбежно отразится на акционерной стоимости, создаваемой за счет сделки. Кроме того, негативные последствия также будут иметь упомянутая недооценка культурных вопросов, вызванных организационными или региональными различиями – руководство зачастую игнорирует их или же считает недостаточно важными. Сроки, масштабы и приоритет интеграции следует тщательно анализировать до и в процессе реализации, чтобы достичь максимальной возможной стоимости от сделки.

Выделение и продажа части существующего бизнеса часто рассматривается просто как обычная противоположность интеграции, однако на деле все значительно сложнее.

Даже в самых простых корпоративных структурах, скорее всего, найдется целый ряд взаимозависимостей между объектом сделки и оставшейся частью бизнеса, на которые необходимо обратить внимание до продажи актива. Еще труднее приходится в тех случаях, когда продажа актива предполагает его выделение из комплексного, высокоинтегрированного международного бизнеса.

Предварительное планирование, в ходе которого выявляются основные взаимозависимости, очень важно при подготовке детального плана выделения. Это дает покупателям возможность получить четкое представление о том, каким образом будет происходить физическое отделение двух частей бизнеса. Если, например, точками соприкосновения являются ИТ, казначейские операции, управление персоналом, финансы и т.д., которые до сделки обеспечивались продавцом, то продавец с покупателем могут договориться о временных мерах, пока покупатель не внедрит данные функции в рамках своей новой корпоративной структуры или не заменит их. В более сложных ситуациях, когда продаваемый бизнес не может обойтись без услуг, оказываемых оставшейся частью бизнеса, решением, по крайней мере в краткосрочной или среднесрочной перспективе, может стать продолжение оказания услуг между ними как между сторонними лицами.

Зачастую создать дополнительную стоимость при выделении можно, оптимизировав размеры продаваемого бизнеса и заключив грамотные переходные и долгосрочные соглашения об оказании услуг для безболезненной передачи бизнеса при закрытии сделки. Отметим при этом, что чем тщательнее и детальнее спланировано выделение бизнеса, тем больше шансов, что оно в свою очередь будет способствовать эффективной интеграции покупателем, в конечном счете позволяя именно продавцу добиться максимальной стоимости и сокращая сроки реализации сделки.



**«Никогда ничего
не делайте ради
«стратегических»
выгод, если
экономические при
этом не очевидны».**

Бывший директор крупной
российской телекоммуникационной
компании

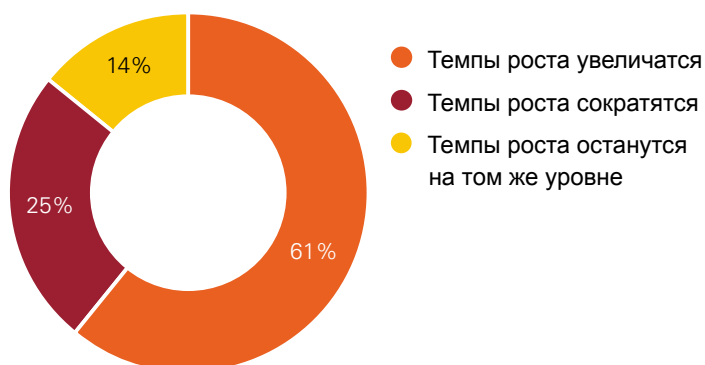


Методология

Для проведения исследования в этом году Mergermarket по поручению КПМГ провела опрос 50 представителей высшего руководства российских компаний, а также 25 представителей инвестиционных банков и 25 представителей фондов прямых частных инвестиций, работающих в России, чтобы выяснить, каким они видят российский рынок слияний и поглощений, и оценить их M&A-ожидания на ближайшие 12 месяцев. Исследование проводилось с 31 января по 19 февраля 2014 г., и, соответственно, мнения респондентов не учитывают обострение ситуации на Украине после 1 марта. Ответы, полученные от наших респондентов, касаются широкого круга вопросов, связанных со сделками M&A, включая структуры сделок, стратегии финансирования и трудности, возникающие после совершения сделок, и включают в себя также детальные прогнозы относительно экономической ситуации в России в целом на ближайший год. Опрос был полностью анонимным, и результаты даются в совокупности по всем респондентам.

Прогноз на будущее

Как, по Вашим прогнозам, будет развиваться российская экономика в 2014 г. по сравнению с 2013 г.?



В общем и целом наши респонденты оптимистичны относительно дальнейшего развития экономической ситуации в России. Несмотря на замедление темпов роста с 3,4% в 2012 г. до всего лишь 1,3% в 2013 г.⁷, рекордно низких со времени кризиса 2009 г., большинство опрошенных (61%) ожидают ускорение темпов развития в 2014 г., а 14% считают, что текущие темпы роста сохранятся на том же уровне. Многие из респондентов придерживаются мнения, что экономическая стагнация в стране отражает скорее общеэкономическую ситуацию в мире, нежели сугубо российские реалии. Как считает финансовый директор российской промышленной группы: «Россию по фундаментальным показателям нельзя назвать слабой. Замедление темпов роста в 2013 г. – это следствие мирового кризиса, которое испытали на себе все развивающиеся страны, включая Китай и Индию. У России высокие показатели внутреннего спроса, и в 2014 г. экономика восстановит свои позиции».

Однако не все разделяют такие оптимистичные взгляды. Значительное число респондентов (25%) ожидают в 2014 г. сокращения темпов роста экономики, отмечая в качестве негативного фактора невысокий уровень доверия инвесторов. Представитель одной из компаний сектора телекоммуникаций и медиа считает, что кривая роста остановится в мертвой точке, учитывая пессимистические настроения на рынке по итогам 2013 г.: «Компании и инвесторы по-прежнему обеспокоены неудовлетворительными экономическими показателями 2013 года. Экономика возобновит свой рост, только когда изменится восприятие на рынке». Такого же мнения придерживается и представитель фонда прямых частных инвестиций, который поясняет, что ни он, ни другие инвесторы «не ожидали, что валовой внутренний продукт (ВВП) снизится до такой отметки», и теперь опасаются строить излишне оптимистические прогнозы на 2014 г.

Насколько сильным, по Вашему мнению, будет влияние следующих факторов на экономический рост России в ближайшие 12 месяцев? (Оцените по шкале от 1 до 5, где 1 = слабое, а 5 = очень сильное).



Согласно опросу, рост экономики России в ближайшие 12 месяцев будет главным образом зависеть от цен на сырьевые товары, международной репутации страны и экономических изменений в странах еврозоны. Интересно, что эти три фактора, как ожидается, будут оказывать куда более мощное влияние на экономический рост, чем колебания валютных курсов, экспортная деятельность и вопросы политического руководства.

И хотя респонденты в общем и целом сходятся в том, что цены на сырьевые товары будут играть ключевую роль в российской экономике в 2014 г., согласия относительно того, как поведут себя сырьевые рынки, нет. Представитель фонда прямых частных инвестиций прогнозирует, что «низкие цены на нефть и недостаток иностранных инвестиций» приведут к спаду экономики, однако более оптимистичный респондент – представитель высшего руководства промышленной компании – считает наоборот, что «расширение инвестиционной деятельности иностранных фирм вкупе с ростом цен на нефть ускорит темпы экономического роста».

Столь разные ответы свидетельствуют о том, что прогноз на ближайшие 12 месяцев остается довольно туманным, однако по одному вопросу все респонденты сходятся: залогом экономической стабильности экономики в долгосрочной перспективе является репутация страны на международной арене. Опрошенные выражают опасения, что бюрократия и коррупция в стране могут отпугнуть инвесторов и стать сдерживающим фактором для прямых иностранных инвестиций в будущем. Как считает директор российской промышленной компании: «В области инфраструктуры, энергетики и государственном секторе могут возникнуть возможности для прямых иностранных инвестиций, однако от России будет зависеть, удастся ли ей улучшить свою репутацию на международном рынке [...] правительство должно активизировать свои усилия и продолжать работать над созданием привлекательных условий для иностранных инвесторов». Другой респондент также предупреждает, что репутация России может заставить иностранные компании «отказаться от инвестиций в Россию, вкладывая вместо этого средства в соседние страны, например Польшу».

⁷ Федеральная служба государственной статистики (Росстат), 31 января 2014 г.

Ожидания в отношении рынка M&A

В 2013 г. сумма сделок M&A в России составила 108,4 млрд долл. США. Вы считаете, что данная цифра увеличится, уменьшится или останется на том же уровне в 2014 г.?

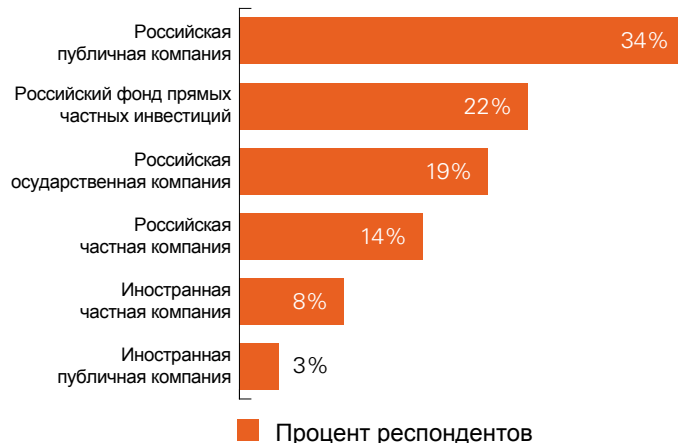


Вполне закономерно, что ожидания респондентов в отношении российского рынка слияний и поглощений в 2014 г. в целом соответствуют их ожиданиям в отношении экономики страны в целом. Почти две трети опрошенных (67%) предполагают, что в 2014 г. произойдет увеличение суммы сделок M&A относительно уровня 2013 г. (108,4 млрд долл. США).

Судя по полученным ответам, многие респонденты выражают надежду, что низкая стоимость активов, инвесторы, находящиеся в поиске удачных вложений, а также рост активности в области прямых частных инвестиций создадут благоприятные условия для развития рынка слияний и поглощений в предстоящем году. Представитель такого фонда, специализирующийся на секторе телекоммуникаций и медиа, отмечает, что «ряд потенциальных продавцов решительно настроены расстаться с некоторыми активами» и что «для привлечения покупателей они готовы продавать их по более низким ценам». Другой респондент соглашается с ним, заявляя, что выгодные условия заключения сделок в ближайшие 12 месяцев «должны побудить покупателей проявить активность и приобрести активы, пока ценовая ситуация остается благоприятной».

Вместе с тем респонденты четко понимают, что рост на рынке M&A не произойдет одномоментно. По мнению директора одного российского фонда прямых частных инвестиций, опасения по поводу стабильности экономики по-прежнему велики: «Никто не будет торопиться с совершением сделок, пока не станет понятно, что положительные изменения в экономике действительно устойчивы. Для увеличения активности на рынке слияний и поглощений понадобится не менее шести месяцев». Другие отмечают, что экономический рост в стране будет зависеть от того, насколько государству удастся создать благоприятные условия для иностранных инвестиций. Выражая общие опасения, представитель высшего руководства компании из сектора телекоммуникаций и медиа предупреждает, что международные инвесторы, являющиеся «основным источником капитала» для развития «таких секторов, как инфраструктура и недвижимость», предпочтут вложить свои средства куда-то еще, если бюрократия и вопросы прозрачности, осложняющие сделки M&A в России, останутся по-прежнему неразрешенными.

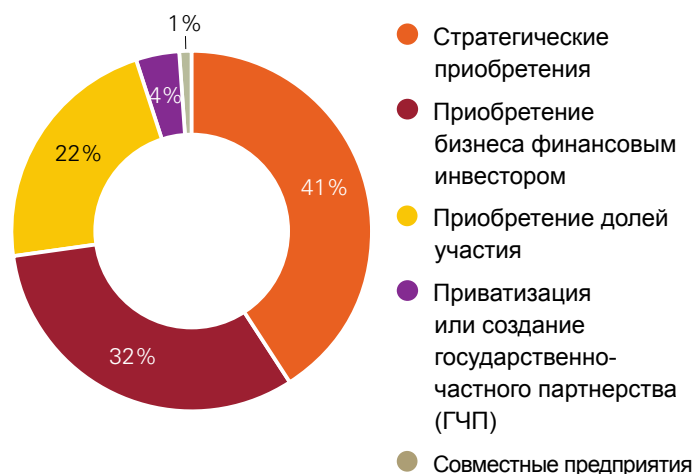
Какие из покупателей, на Ваш взгляд, будут наиболее активными на российском рынке слияний и поглощений в ближайшие 12 месяцев?



Наибольшее количество респондентов (34%) ожидают, что наиболее активными покупателями в 2014 г. станут российские публичные компании, вслед за которыми идут фонды прямых частных инвестиций (22%) и государственные компании (19%). Иностранные покупатели, как ожидается, будут представлены слабо: лишь 8% и 3% опрошенных соответственно считают, что иностранные частные и публичные компании проявят наибольшую активность в 2014 г. Впрочем, это отражает общую структуру российского рынка M&A.

Несмотря на высокую покупательную способность иностранных инвесторов, учитывая обширные денежные резервы западных компаний и получающих поддержку со стороны государства азиатских игроков, многие респонденты убеждены, что российские игроки будут играть ведущую роль на рынке, поскольку они обладают опытом ведения бизнеса в России, которого зачастую недостает иностранцам. Один из опрошенных руководителей компаний сказал, что только компании, имеющие «большой опыт работы в России и хорошо разбирающиеся в российской экономике», способны удачно использовать возможности, предоставляемые Россией. Представитель высшего руководства одной из компаний сектора телекоммуникаций и медиа также отмечает, что на рынке M&A российские игроки являются зачастую предпочтительными покупателями, поскольку им «легче, чем иностранным компаниям, уладить все нормативные вопросы».

Какие сделки, по Вашему мнению, будут преобладать на российском рынке слияний и поглощений в ближайшие 12 месяцев?



Что касается видов сделок, то 41% респондентов считают, что наиболее популярными в 2014 г. будут стратегические приобретения, а второе и третье место, соответственно, займут ГЧП (32%) и приобретения финансовым инвестором (22%). Внушает оптимизм, что, согласно ответам, и компании, и фонды прямых частных инвестиций имеют желание и средства для совершения приобретений в этом году. Один из респондентов считает, что «значительные объемы денежных средств на балансах компаний» пойдут как раз на финансирование сделок M&A в 2014 г., учитывая повышенный интерес корпоративного сектора к сделкам по покупке недорогих активов. Однако другие респонденты ожидают, что фонды прямых частных инвестиций также не преминут воспользоваться ситуацией и приобрести активы по выгодным ценам.

Финансовый директор российской группы компаний, работающей в потребительском секторе, считает, что фонды прямых частных инвестиций «восстанавливают свои позиции и начнут наращивать портфели активов» в 2014 г. Аналогичной позиции придерживается и финансовый директор строительной фирмы, согласно прогнозу которого российские фонды в этом году будут стремиться «приобретать активы с низкой оценкой стоимости». Вместе с тем стоит отметить, что дополнительной мотивацией для активности стратегических покупателей будет желание расширить географию своего бизнеса. Как поясняет представитель одной из компаний: «Россия — развивающийся рынок, имеющий важное значение для корпоративных покупателей со стратегической точки зрения. Выход на российский рынок позволяет компаниям легче получить доступ к активам в Центральной и Восточной Европе и развивать там свой бизнес, реализуя тем самым свою долгосрочную стратегию».

Государственно-частные партнерства, как ожидается, также будут довольно популярным форматом сделок в 2014 г. Им отводится важная роль стимула дальнейшего экономического роста России. Представитель высшего руководства энергетической компании отмечает, что эти сделки «увеличат объем инвестиций и будут способствовать стабилизации экономики», одновременно усиливая позиции отраслей экономики за пределами добывающего сектора.

Какие из нижеперечисленных отраслей будут лидировать по количеству сделок со стороны стратегических инвесторов в ближайшие 12 месяцев? А какие по сумме?



Неудивительно, что большинство респондентов (56%) считают, что сектор энергетики и природных ресурсов станет лидером по сумме сделок M&A в 2014 г. Второе место занимают производственный сектор и химическая промышленность (26%), которые относятся к категории «другие секторы». Опрошенные полагают, что сделки в этих сегментах будут главным образом связаны с потребностью в создании дальнейших стратегических альянсов. По мнению одного из представителей фондов прямых частных инвестиций, слияния и поглощения в секторе энергетики и природных ресурсов активизируются под влиянием новых возможностей, которые сулит российский арктический регион, а также в связи со строительством новых трубопроводов для транспортировки сжиженного природного газа: «Эти направления представляют большой интерес для международных инвесторов, которые могли бы передать свои технологические ноу-хау, разделив финансовые риски с российскими партнерами». Любопытно будет проследить развитие рынка M&A в производственном секторе и химической промышленности в 2014 г. учитывая, что инвестиции в них в прошлом году не превышали 1 млрд долл. США.

Что касается количества сделок, то, судя по ответам, наибольшая активность в области M&A ожидается в промышленном и химическом секторах (30%), в секторе энергетики и природных ресурсов (28%), в потребительском секторе, розничной торговле и сельском хозяйстве (19%), а также в секторе телекоммуникаций и медиа (19%). Особенно оптимистично респонденты отзывались о потребительском секторе, розничной торговле и сельском хозяйстве и секторе телекоммуникаций и медиа, отмечая, что растущий спрос способствует развитию конкуренции на внутреннем рынке, одновременно усиливая заинтересованность со стороны иностранных инвесторов. Один из респондентов предполагает, что рост внутреннего спроса придаст розничным торговым группам и организациям потребительского сектора «уверенности для развития диверсифицированного бизнеса». «Рост побудит компании потребительского сектора стремительно расширять ассортимент своих товаров с помощью приобретений», — считает он. Аналогичные тенденции, по мнению одного из топ-менеджеров, ожидаются и в секторе телекоммуникаций и медиа: «Изменение потребностей покупателей и растущий спрос на высокотехнологичные продукты и услуги в сфере телекоммуникаций и медиа заставляют российские компании задуматься о сделках M&A с иностранными компаниями для получения доступа к новейшим технологиям и услугам».

Ожидания в отношении рынка M&A

Покупатели из каких регионов будут активнее всего приобретать российские активы в ближайшие 12 месяцев?



Если рассматривать международные сделки M&A, то, по мнению респондентов, самыми активными покупателями российских активов в 2014 г. будут представители из Западной Европы (40%), Азиатско-Тихоокеанского региона (37%) и Северной Америки (17%). Вместе с тем отмечается, что инвесторы из этих регионов необязательно будут стремиться приобрести одни и те же активы.

Представитель инвестиционного банка считает, что Россия «может помочь обеспечить европейским компаниям рост, которого они уже не способны достичь на своих рынках». С ним соглашается финансовый директор промышленной компании, отмечающий «важную роль России в регионе Центральной и Восточной Европы как государства, занимающего ключевые позиции по всем основным направлениям, соединяющим Западную Европу и страны региона». Покупатели из Азиатско-Тихоокеанского региона в свою очередь больше заинтересованы в активах сектора энергетики и природных ресурсов, а также возможностях оборонной промышленности. Один из представителей фондов прямых частных инвестиций обращает внимание на повышенный интерес к этим отраслям со стороны индийских и китайских компаний, а топ-менеджер компании из сектора энергетики и природных ресурсов прогнозирует, что Китай будет играть ключевую роль в оказании России помощи «в развитии Дальневосточного региона и, возможно, станет крупнейшим иностранным инвестором в 2014 г.».

В 2013 г. наибольшее количество сделок с российскими активами было заключено инвесторами из Западной Европы (45%), вслед за которыми шли покупатели из Северной Америки (20%) и Азиатско-Тихоокеанского региона (14%). На Китай пришлось немногим менее 5% международных сделок. И хотя в нынешнем году мы предполагаем рост активности со стороны Азиатско-Тихоокеанского региона, в особенности в нефтегазовом секторе и в секторе транспорта, логистики и инфраструктуры, поток сделок должен быть все же довольно значительным, чтобы прогнозы наших респондентов оправдались.

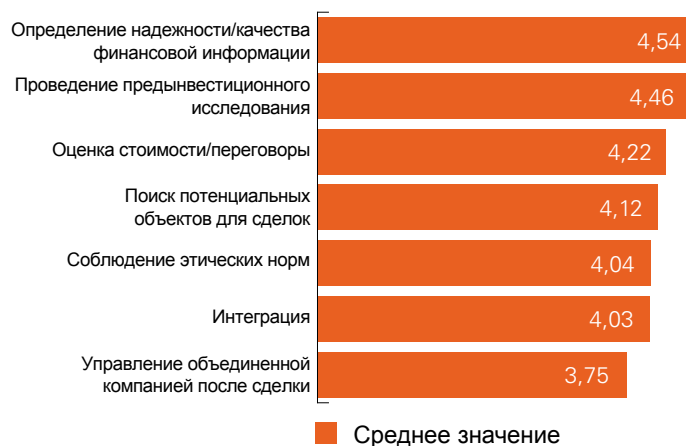
Какие из объектов M&A предложат иностранным покупателям наибольшие возможности для роста в ближайшие 12 месяцев?



Широкое разнообразие иностранных инвесторов, интересующихся российскими активами в 2014 г., найдет свой отклик в большом количестве возможностей для роста, а также в различной структуре сделок. Примерно четверть респондентов (26%) предполагает, что наиболее привлекательными с точки зрения роста для иностранных покупателей будут корпоративные активы, тогда как почти столько же опрошенных (23%) пальму первенства отдают портфельным компаниям фондов прямых частных инвестиций и венчурных фондов. Приблизительно пятая часть респондентов считает, что наибольший интерес вызовут частные и государственные активы.

Опять-таки ключевым фактором, формирующим прогнозы, является доверие инвесторов, поскольку, судя по всему, даже критически заинтересованные в росте иностранные компании будут сдержаны в принятии на себя рисков, связанных с M&A. И хотя один из респондентов высоко оценивает российские стартапы, отмечая хорошее управление, креативность и инновационные решения, другие респонденты склонны считать, что инвесторы будут более тяготеть к низкорисковым активам, хорошо зарекомендовавшим себя на рынке. По мнению представителя инвестиционного банка, для осторожных иностранных покупателей особенно привлекательными будут компании, финансируемые фондами прямых частных инвестиций, имеющие стабильную историю деятельности: «Вкладывая средства в портфельные компании фондов прямых частных инвестиций, инвесторы могут рассчитывать на более качественное корпоративное управление и руководство».

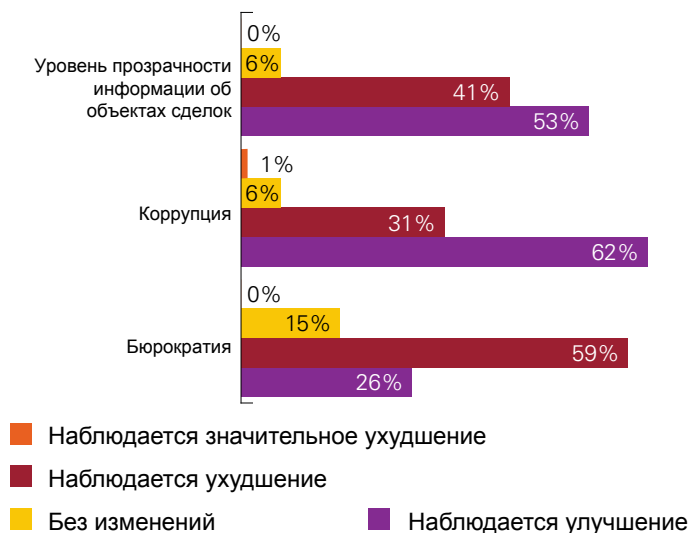
Насколько сложными нижеперечисленные процессы представляются для иностранных покупателей в России в данный момент? (Оцените по шкале от 1 до 5, где 1 = несложными, а 5 = очень сложными).



На вопрос о наиболее сложных аспектах совершения сделок M&A в России респонденты отметили целый ряд проблем. Первые места в рейтинге занимают вопросы, связанные с определением надежности/качества финансовой информации, проведением предынвестиционного исследования, оценкой стоимости, ведением переговоров и поиском потенциальных объектов для сделок. Неменьшую обеспокоенность вызывают и соблюдение деловых этических норм, а также интеграция и управление объединенным бизнесом. Респонденты отметили все эти аспекты как наиболее сложные, и многие из них полагают, что причины этих проблем кроются в недостатке прозрачности и коррупции. И хотя значительное число опрошенных отмечают улучшение в этой области, мнения в целом разделились (см. следующую колонку).

Например, один из представителей корпоративного сектора рассказывает о своем опыте проведения предынвестиционного исследования: «Коррупция и недостаток прозрачности являются серьезными проблемами в России. Даже при использовании внешних ресурсов для предынвестиционного исследования надежность информации вызывает сомнения». Другой топ-менеджер немного подробнее описывает недостатки имеющихся данных: «Качество статистической информации в значительной степени зависит от того, насколько руководство в принципе хочет сообщать сведения о компании, что ставит под сомнение надежность данных в открытом доступе. Все это связано с недостаточной развитостью системы корпоративного управления в России, из-за чего компании могут для своей выгоды фальсифицировать годовую финансовую отчетность, скрывая обязательства».

Как Вы оцениваете ситуацию по следующим направлениям, представляющим трудности для иностранных инвесторов, в данный момент?



Мнения респондентов относительно того, продвигается ли Россия в решении проблем, серьезно осложняющих рынок M&A, или нет, разделились. Более половины опрошенных отмечают улучшения в отношении прозрачности (53%) и коррупции (62%), и в целом многие респонденты склонны считать, что общий климат становится благоприятнее и стабильнее.

Некоторые респонденты позитивно оценивают принятие российским правительством «международных стандартов корпоративного управления с особым вниманием к вопросам прозрачности» и предпринимаемые им попытки «улучшить положение России в глобальных индексах», чтобы сделать страну более доступной для иностранных инвестиций. Другие, однако, считают, что изменения происходят слишком медленно. Более половины опрошенных (59%) придерживаются мнения, что в последние годы ситуация с бюрократией не претерпела серьезных изменений, и то же самое значительное число респондентов говорят о прозрачности (41%) и коррупции (31%).

По их мнению, принятие мер для решения этих проблем будет играть ключевую роль в дальнейшем экономическом развитии России. Топ-менеджер из сектора телекоммуникаций и медиа считает, что официальные лица страны должны быть активнее в пресечении коррупционной деятельности, если они хотят привлечь столь необходимые иностранные инвестиции: «Иностранные инвесторы очень озабочены тем, примет ли правительство надлежащие меры против коррумпированных чиновников или нет». Другой респондент добавил, что в принципе кое-какие подвижки в нужную сторону есть, но изменения необходимо осуществлять быстрее: «Иностранные фирмы в России уже много лет ведут борьбу с бюрократией, и все это время не происходит никаких улучшений, даже после вступления страны во Всемирную торговую организацию (ВТО). Были кое-какие незначительные улучшения в отношении прозрачности и коррупции, когда правительство приняло международные стандарты корпоративного управления и активнее стало принимать меры по борьбе с коррупцией».

Финансирование

По сравнению с западноевропейскими странами как Вы оцениваете ситуацию с кредитованием в России в настоящее время?



Многие респонденты оценивают ситуацию с кредитованием в России как благоприятную: 61% респондентов считают ее более благоприятной, чем в Западной Европе, и 38% оценивают ее по крайней мере на том же уровне. Один из респондентов отмечает, что Россия оказалась успешнее западных стран в преодолении глобального кризиса, приводя в качестве аргумента то, что «государственные банки в России сохранили стабильность, и им не довелось испытать такой же жесткой нехватки капитала, что и европейским банкам».

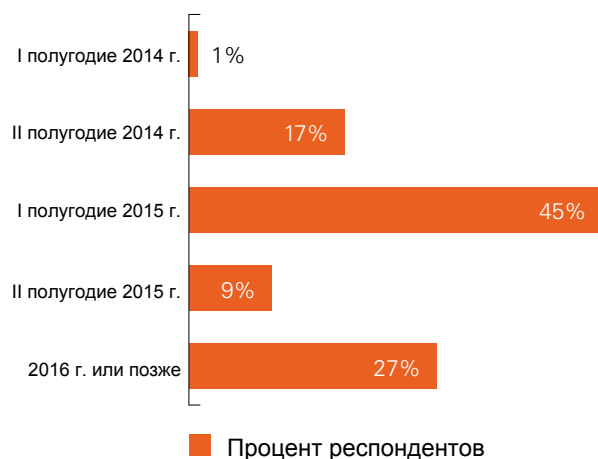
Такой оптимизм, судя по всему, во многом обусловлен широким выбором источников финансирования в России. В 2014 г., согласно прогнозам респондентов, важную роль в финансировании слияний и поглощений будут играть такие источники, как денежные средства (40%), банковские кредиты (22%) и прямые частные инвестиции (21%), причем доступность финансирования, по мнению многих опрошенных, вызовет усиление конкуренции за активы. Как считает управляющий директор российского инвестиционного банка: «Прямое частное финансирование набирает обороты в России, учитывая тенденцию к возвращению на рынок как российских, так и международных фондов прямых частных инвестиций. Эти фонды обладают запасами капитала и могут составить серьезную конкуренцию стратегическим покупателям за активы».

Какие инструменты финансирования M&A, по Вашему мнению, будут преобладать на российском рынке в ближайшие 12 месяцев?



Данные комментарии отражают куда более благоприятную ситуацию с финансированием в России, чем мы могли наблюдать несколько лет назад, и результаты нашего исследования, судя по всему, подтверждают столь оптимистические настроения. И действительно всего 1% респондентов ожидает, что финансирование покупателя продавцом (vendor financing) – стратегия, ставшая особенно популярной во времена кредитного кризиса, – сохранит свою значимость в предстоящем году. В то же время финансирование, предоставляемое частными инвесторами, которые, по мнению одного из респондентов, играли важную роль в финансировании M&A в те времена, когда «получить кредит было трудно, и компании отчаянно пытались удержаться на плаву», отойдет на второй план, уступив место более традиционным инструментам финансирования, таким как банковские кредиты и денежные средства.

Когда, по Вашему мнению, приватизационная программа России, предусматривающая продажу долей участия в различных государственных активах к 2016 г., наберет обороты?



Улучшение ситуации с финансированием должно постепенно усилить конкуренцию за активы в рамках приватизационной программы, которая в последнее время сбавила обороты из-за экономической неопределенности и вялого спроса. Часть респондентов довольно оптимистично говорят о возобновлении программы во втором полугодии 2014 г. (17%), другие предполагают, что активнее она начнет развиваться в первом полугодии 2015 г. (45%), хотя довольно значительное число опрошенных (27%) все-таки уверены, что программа не сдвинется с мертвой точки как минимум до 2016 г.

И тут респонденты снова отмечают, что многое зависит от доверия инвесторов. Как поясняет директор одного фонда прямых частных инвестиций: недостаток «конкурентных предложений» в последние годы заставил правительство, по понятным причинам, приостановить процесс продажи активов, и приватизация, скорее всего, не будет возобновлена, пока не станут заметны «признаки стабилизации экономики».

Собственно, премьер-министр Дмитрий Медведев предупредил в феврале, что приватизация таких госкомпаний, как «Ростелеком» и судоходной группы «Совкомфлот», будет зависеть от благоприятных условий на рынке. Это заявление вызвано не очень успешной приватизацией 16-процентной доли участия в государственной алмазодобывающей компании «АЛРОСА» в октябре 2013 г., когда доля была оценена по нижней границе планируемого ценового диапазона; одно из недавних IPO розничной сети «Лента» также подтвердило неблагоприятную конъюнктуру рынка.



Финансирование

Какая из нижеперечисленных групп инвесторов, на Ваш взгляд, примет наиболее активное участие в приватизации государственных активов в ближайшие 12 месяцев?



Респонденты уверены, что, когда государственные активы снова появятся в продаже, спрос на них будет адекватным как со стороны российских, так и со стороны иностранных инвесторов. Более половины опрошенных (56%) считают, что интерес к продаваемым активам проявят в равной степени и иностранные, и российские игроки, тогда как остальные участники исследования называют именно российских инвесторов как наиболее активных покупателей государственных активов. Наиболее крупные приватизационные сделки за последние два года⁸ привлекли как раз и внутренних, и иностранных участников, включая представителей Азиатско-Тихоокеанского региона, СНГ, Ближнего Востока, Северной и Южной Америки и Западной Европы.

Конкуренция между российскими и международными компаниями должна способствовать более высокой оценке стоимости активов, но пока неясно, будут ли иметь больший успех инвесторы, обладающие более широкими финансовыми возможностями или более богатым опытом. Несколько респондентов предполагают, что высокая покупательная способность китайских инвесторов, в особенности государственных компаний, существенно затруднит доступ к активам со стороны российских компаний, и представитель одного из фондов прямых частных инвестиций, специализирующийся на промышленном секторе, прогнозирует, что между этими группами инвесторов «развернется ожесточенная борьба за государственные активы в России» в предстоящих сделках по приватизации. Однако другие не согласны с этим, считая, что у российских инвесторов, имеющих прочное положение на рынке, больше шансов добиться успеха на торгах. Внутренние покупатели, по мнению управляющего директора российского инвестиционного банка, «вынуждены меньше сталкиваться с бюрократией» и имеют «больше связей для проведения прединвестиционных исследований и соблюдения нормативно-правовых требований».

Что из нижеперечисленного, на Ваш взгляд, окажет наибольшее влияние на активность на рынке M&A в России в ближайшие 24–36 месяцев? (Выберите два наиболее важных фактора.)



На вопрос о том, какие факторы станут определяющими для сделок M&A в ближайшие 24–36 месяцев, большинство респондентов (82%) ответило, что, по их мнению, это прежде всего развитие отраслей, не связанных с энергетикой и природными ресурсами, а также изменения в нормативно-правовом регулировании (62%). Представитель одной из компаний сектора энергетики и природных ресурсов подчеркивает, насколько нынешняя нормативно-правовая база в стране запутана: «Существующая система нормативно-правового регулирования очень сложна, не прозрачна и крайне бюрократична. Для того чтобы сделать сделки M&A более привлекательными, критически необходимы изменения в этой сфере». Респонденты реже в своих ответах упоминали важность международной репутации для развития рынка M&A на ближайшие 24–36 месяцев, однако многие из них отмечали, что она тесно связана с другими факторами, влияющими на слияния и поглощения в стране.

Участники исследования считали важным также подчеркнуть связь между развитием неэнергетических отраслей в России, включая транспорт, логистику и инфраструктуру, телекоммуникации и медиа, потребительский сектор, розничную торговлю и сельское хозяйство, и дальнейшим экономическим ростом. Некоторые отмечают, что государственные чиновники уделяют этим вопросам на сегодняшний день незаслуженно мало внимания, из-за чего Россия оказывается чересчур подверженной колебаниям цен на сырьевые товары. Один из респондентов считает, что правительство находится в состоянии «политического бездействия» и что будущая экономическая реформа должна активнее способствовать снижению влияния сырьевых цен на Россию и ее «зависимости от энергоресурсов». Еще несколько опрошенных подтверждают это, отмечая, что даже такие позитивные изменения в экономике, как рост потребительских расходов и снижение безработицы, могут быть легко сведены на нет в случае падения цен на нефть, что делает весьма затруднительным устойчивый рост в России в долгосрочной перспективе.

⁸ 2013 г.: Банк ВТБ (3,3 млрд долл. США) и АК «АЛРОСА» (1,3 млрд долл. США);
2012 г.: Сбербанк России (5,2 млрд долл. США) и «Первая грузовая компания» (1,6 млрд долл. США).

Совершение сделок в России

Какие факторы, по Вашему опыту, являются ключевыми для рынка слияний и поглощений в России? (Можно выбрать до трех вариантов ответа.)



В качестве основных факторов, стимулирующих развитие рынка M&A в России, большинство респондентов назвали: освоение новых рынков, укрепление позиций на рынке, повышение эффективности, сокращение расходов и приобретение ноу-хау.

Опять-таки многие из этих факторов взаимосвязаны. По мнению одного из участников исследования, спрос на технологии со стороны российских фирм тесно связан с желанием международных компаний расширять свой бизнес, что создает идеальные условия для сделок. «Россия, — считает он, — является одним из ключевых развивающихся рынков и всегда была в поле зрения международных компаний, ищущих возможности для роста, поскольку ее позиции в Центральной и Восточной Европе открывают доступ ко всему региону. Российские компании в свою очередь также используют сделки M&A для ускорения роста и для получения объектов интеллектуальной собственности и новых технологий».



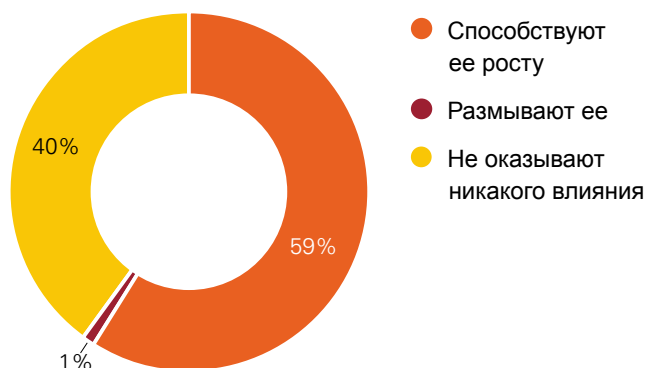
Совершение сделок в России

Какие, по Вашему опыту, факторы покупатели учитывают при проведении оценки стоимости приобретаемого актива?



По опыту наших респондентов, определяющими факторами при оценке стоимости актива в России являются премия или дисконт относительно реальной стоимости актива (68%), а также возможность извлечения синергетического эффекта в результате сделки, выражающегося в повышении выручки и снижении расходов (58%). Немногим менее половины респондентов учитывают только синергию в отношении расходов (без выручки) при оценке стоимости. Один из респондентов обратил внимание на то, что тактика оценки в значительной степени зависит от цели сделки: «Синергетический эффект, выражающийся в сокращении расходов, зачастую является самым важным фактором при оценке приобретаемого актива. Однако многое зависит от цели сделки. Если сделка совершается для того, чтобы получить новые технологии, то синергия в отношении расходов может уже не играть столь важной роли».

Какое влияние, по Вашему опыту, оказывают сделки M&A в России на акционерную стоимость приобретателя?

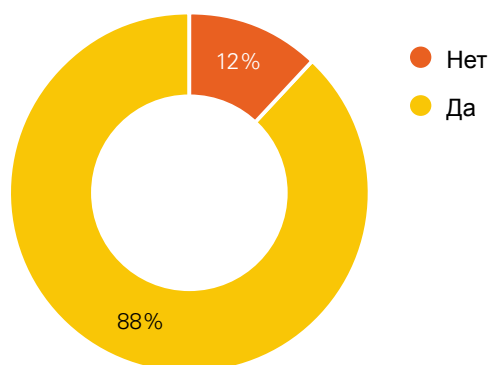


Учитывая, что Россия занимает приоритетные места в списках корпоративных покупателей, несколько удивительно, что респонденты столь по-разному оценивают влияние сделок M&A на акционерную стоимость. Большинство убеждены в том, что совершенные в России сделки благоприятно сказываются на акционерной стоимости, однако существенная доля опрошенных (40%) считает, что слияния и поглощения не оказывают на нее особого влияния.

Тем не менее настроения респондентов подтверждаются результатами анализа котировок акций, согласно которым акционерная стоимость покупателей за период с июля 2009 г. по декабрь 2011 г. увеличилась в 50% сделок из выборки⁹.

⁹ Исследование международных сделок M&A за период с июля 2009 г. по декабрь 2011 г., проведенное KPMG International.

По Вашему опыту, был ли в результате сделки получен ожидаемый синергетический эффект и соответствовали ли показатели деятельности актива ожиданиям до сделки?



Мнения респондентов, возможно, расходятся по вопросу акционерной стоимости, однако, что касается оценки общей успешности сделки, в целом они считают, что их опыт в России был позитивным. Подавляющее большинство опрошенных (88%) утверждают, что получили ожидаемый синергетический эффект от сделки и в целом основные задачи были выполнены, и лишь 12% с этим не согласны. Те, чей опыт был не очень успешным, основными причинами снижения стоимости в результате сделки называли отказ от финансирования/предоставления кредитной линии, уход ключевых представителей руководства и потерю клиентов.

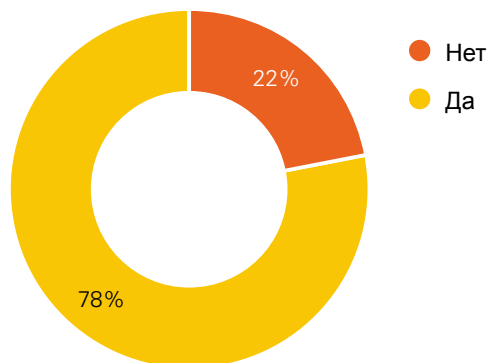
Достижение успеха в результате сделки M&A и поддержание достигнутого на любом рынке является непростой задачей. Однако в России она дополнительно осложняется непростой ситуацией с прозрачностью и надежностью данных и коррупцией. Несколько респондентов подчеркнули, что оценка стоимости и переговоры часто сопряжены со значительной неопределенностью, поскольку не всегда понятно, как сами объекты сделок оценивают показатели своей деятельности. Один из респондентов отмечает, что сторона продавца и сторона покупателя зачастую имеют «разные подходы к оценке» финансового состояния компании, добавляя, что, если к проблемам, связанным с информацией, надлежащим образом не подготовиться, это может поставить под угрозу потенциальную выгоду от сделки: «По моему опыту, при совершении сделки не было адекватной коммуникации, и проверка информации не была проведена тщательно. В итоге на финальном этапе сделки структура была изменена, и план интеграции остался нереализованным».

Если Вы ответили «нет», какие из указанных ниже факторов оказали негативное влияние на приобретенный актив в процессе или сразу после реализации сделки?



Совершение сделок в России

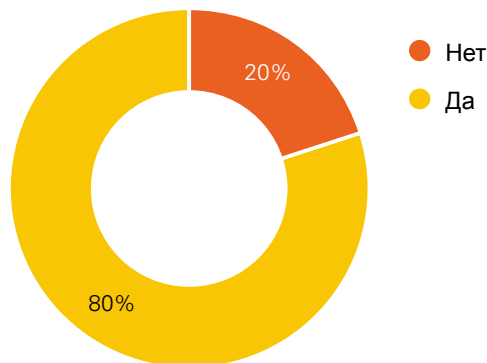
Был ли, по Вашему опыту, внедрен детальный поэтапный план интеграции до или сразу после завершения сделки?



Независимо от того, принесла ли сделка M&A создание дополнительной стоимости или нет, респонденты сходятся в том, что планирование играет решающую роль в соблюдении поставленных целей и предотвращении потери стоимости. Большинство респондентов (78%) сообщили, что им удалось внедрить поэтапный план интеграции до или сразу после совершения сделки в России, и даже большинство (80%) тех, кто этого не сделал, по крайней мере предприняли попытку его подготовить.

Даже при беглом просмотре комментариев респондентов по данному вопросу становится ясно, что сделки M&A в России требуют не только детального изучения информации о приобретаемом активе, но также и постановки реалистичных сроков и создания специализированной проектной группы. Один из наших респондентов, имеющий обширный опыт проведения сделок M&A в России, рекомендует «создать специальную экспертную группу для проведения прединвестиционного исследования, чтобы точность собранной информации не вызывала сомнений». Другой же респондент, директор российского фонда прямых частных инвестиций, в свою очередь подчеркивает важность тщательного мониторинга хода реализации сделки: «Каждое решение должно приниматься нужными людьми и в нужное время на основе наиболее качественной из доступной информации, и рабочая группа, отвечающая за интеграцию, должна быть в любой момент готова проанализировать результаты каждого сделанного шага».

Если Вы ответили «нет», был ли вообще поэтапный план интеграции подготовлен?



Другим аспектом успешного планирования сделки является принятие максимального количества решений на предварительном этапе, чтобы все стороны были готовы к интенсивной работе после сделки. Как рассказывает представитель инвестиционного банка о своей самой последней сделке: «Мы начали планировать интеграцию еще до того, как сделка была объявлена. Мы выяснили все то, что нам необходимо было сделать до закрытия сделки, и начали принимать решения по всем ключевым вопросам, по которым это можно было сделать, чтобы в день закрытия сделки мы могли быстро реализовать задуманное». С ним соглашается еще один представитель инвестиционного банка, который рассказывает о своем опыте: «Еще до начала сделки наша компания была готова к тому, чтобы немедленно приступить к интеграции вместо того, чтобы неделями ждать получения необходимых данных и принимать важнейшие решения в спешке».

Несмотря на благоприятные условия финансирования и в целом привлекательность России для иностранных компаний, с точки зрения M&A она по-прежнему остается сложным регионом, и к тому же она не застрахована от проблем, которые диктует общемировой контекст. Как говорит один из респондентов, в России, так же как и на западных рынках, из-за «макроэкономической ситуации» инвесторам трудно точно оценить, насколько «сделка M&A будет успешной», а также уверенно действовать, используя новые возможности. В таких условиях любой инвестор, имеющий в планах сделку в России, должен тщательно спланировать свои действия, для того чтобы сделка дала желаемый результат.



Достижение максимальной стоимости

Если рассматривать такой аспект, как стоимость, то 59% участников нашего исследования отмечают, что сделки M&A в России оказывают благоприятный эффект на акционерную стоимость. Эти данные подтверждаются результатами анализа котировок акций, согласно которому акционерная стоимость по итогам сделок в России из выборки за период с июля 2009 г. по декабрь 2011 г. увеличилась в 50% случаев, что в два раза превышает аналогичные показатели в Бразилии (24%) и Индии (25%) и также значительно выше, чем в Китае (32%)¹⁰.

Приобретение дополнительной стоимости по итогам сделки зачастую коррелирует с причиной ее совершения. Почти три четверти (74%) респондентов назвали освоение новых рынков и рост в качестве ключевых факторов, под влиянием которых компании идут на слияния и поглощения в России. Второе место по значимости поделили такие факторы, как укрепление нынешних позиций на рынке (58%) и повышение эффективности/сокращение затрат (58%).

Несмотря на столь позитивные оценки, все же почти половина слияний и поглощений не приносит ожидаемого прироста стоимости акционерам¹¹. Респонденты отмечают, что наибольшие трудности для иностранных покупателей в России представляют недостаточная надежность и качество информации и неэффективный процесс проведения прединвестиционного исследования. Также 41% опрошенных считают, что на данный момент уровень прозрачности приобретаемых компаний по-прежнему остается неудовлетворительным. Продавцы должны быть готовы к тому, чтобы справиться или по меньшей мере снизить влияние этих препятствий, а также развеять опасения покупателей по поводу прозрачности для того, чтобы добиться создания стоимости.

Непредвиденные риски могут существенно повлиять на стоимость сделки, и, если компания хочет добиться максимальной стоимости, залогом успеха будет грамотное выявление их и снижение. Сейчас, когда профессионализм и опыт покупателей

растут и они активно привлекают консультантов для оценки потенциальных объектов для приобретения, особую актуальность приобретает тщательная подготовка к продаже, которую должен провести продавец, чтобы обеспечить максимальную выгоду от сделки.

В распоряжении продавцов имеется лишь ограниченное время, которое важно не упустить, чтобы подготовиться и выявить и снизить потенциальные риски до начала маркетинга продаваемых активов. Им необходимо взглянуть на свой бизнес с точки зрения покупателя, чтобы увидеть факторы, которые могут негативно сказаться на стоимости. Проведение предпродажного анализа бизнеса с точки зрения покупателя – это эффективный по затратам способ подготовки к продаже, который зачастую помогает обнаружить скрытые резервы стоимости. И вместо того, чтобы оставлять их неиспользованными, продавец может пустить их в дело.

Покупателям важно понимать историческое развитие бизнеса, т.е. знать показатели его обычной прибыльности, нормализованный оборотный капитал и потоки денежных средств. Все это требует от продавцов детального изучения финансовой отчетности для выявления основных факторов, повлиявших на показатели. Однако, поскольку бизнес приобретается прежде всего из-за своего будущего потенциала, а не прошлых результатов, продавцы также должны быть готовы продемонстрировать четкую связь между

факторами, определившими показатели прошлых периодов, и допущениями, лежащими в основе прогнозных финансовых показателей. Меры по использованию скрытой стоимости должны быть учтены в прогнозах, а ответственность за улучшение показателей стоимости возложена на операционное руководство.

Другим важным аспектом для покупателей является понимание налоговых особенностей бизнеса, включая не только непризнанные обязательства за прошлые периоды, но и потенциальное влияние на налогообложение изменений в операционной и юридической структуре бизнеса и внедрение нового налогового законодательства после сделки. Еще до маркетинга сделки продавцам следует оценить вероятность наличия непризнанных обязательств за прошлые периоды, определить стратегию по снижению рисков для защиты стоимости и рассмотреть наиболее приемлемые варианты структуры сделки и необходимость в реорганизации бизнеса до продажи, чтобы минимизировать налоговые последствия.

Забота о «товарном виде» продаваемого актива должна стать еще одним важным этапом в подготовке его к продаже. Та операционная структура бизнеса, которая, возможно, полностью себя оправдывала, пока бизнес принадлежал продавцу, может с точки зрения покупателя показаться неудовлетворительной: например, покупатели могут решить, что некоторые ее элементы – непрофильные активы,

¹⁰ Исследование международных сделок M&A за период с июля 2009 г. по декабрь 2011 г., проведенное KPMG International.

¹¹ Либо не оказывает влияния, либо уменьшает акционерную стоимость.

«Перед тем как предложить актив рынку, продавцам необходимо поставить себя на место покупателя, чтобы оценить потенциальные области риска, вероятность потери стоимости и способы ее повышения».

— Питер Латос, директор, Департамент консультационных услуг КПМГ

убыточные продуктовые линии или услуги, выбивающиеся из общего ряда, — разводят стоимость и в случае их реструктуризации или прекращения могут ее повысить. Понимание потребностей потенциальных покупателей и оценка бизнеса с их точки зрения может открыть дополнительные возможности по повышению стоимости.

Даже в самых простых корпоративных структурах продаваемый актив, скорее всего, так или иначе интегрирован с остающимся бизнесом продавца, поэтому для достижения максимальной стоимости также требуется анализ

основных точек соприкосновения между ними, этапов отделения бизнеса и связанных с этим расходов. Продавцам необходимо выделить достаточно времени, чтобы подготовить четкий план отделения и подумать, как поступить с расходами, связанными с этим, которые не нужно оставлять на покупателя и которые могут уменьшить оценку стоимости бизнеса.

Таким образом, продавцы могут повысить вероятность достижения максимальной стоимости в результате сделки, если проведут тщательный предпродажный анализ бизнеса с точки зрения

покупателя, подготовят качественную финансовую информацию, наглядно показывающую, какие факторы влияли и будут влиять на финансовые показатели бизнеса, и изучат последствия, связанные с операционной структурой и отделением до маркетинга сделки. Им необходимо быть готовыми к тому, чтобы помочь покупателям развеять их опасения относительно прозрачности объекта сделки и снабдить их информацией, которая понадобится для подготовки модели оценки стоимости исходя из их плана ведения бизнеса.



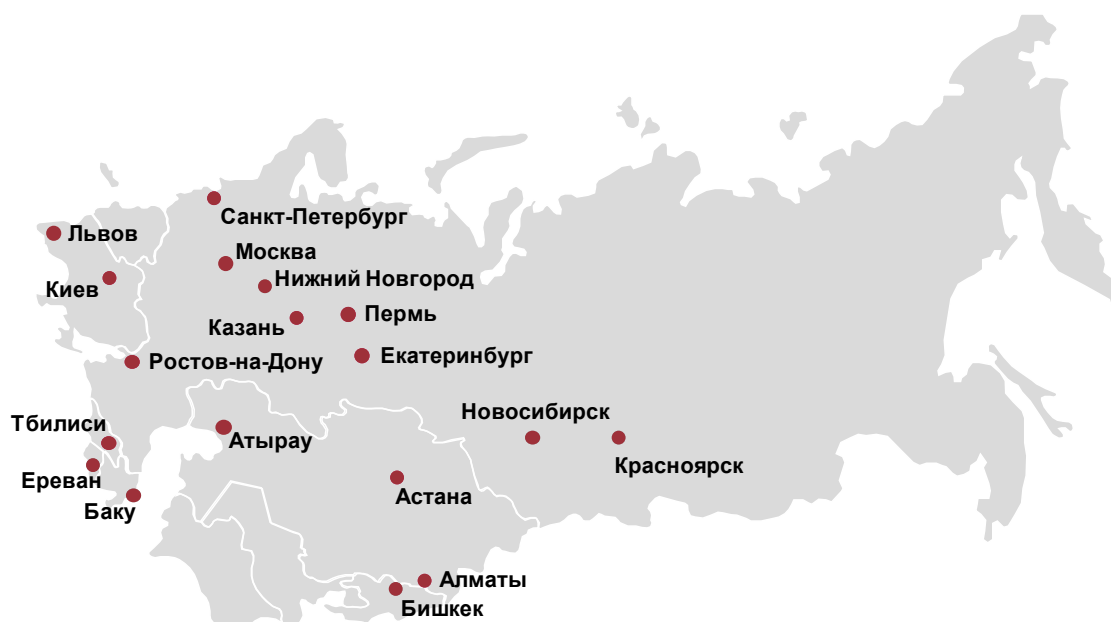
КПМГ в России и СНГ

КПМГ – это международная сеть фирм, предоставляющих аудиторские, налоговые и консультационные услуги. Эти услуги включают аудит финансовой отчетности, а также услуги по решению налоговых и юридических вопросов, совершенствованию показателей эффективности деятельности, управлению рисками, сопровождению сделок, привлечению финансирования и реструктуризации.

Информация о КПМГ

В офисах КПМГ в 155 странах мира работают более 155 000 сотрудников. Независимые фирмы – члены сети КПМГ входят в ассоциацию KPMG International Cooperative (“KPMG International”), зарегистрированную по законодательству Швейцарии. За финансовый год, закончившийся 30 сентября 2013 г., совокупные доходы сети оказались рекордно высокими, составив 23,42 млрд долл. США. Это на 3,7% превышает аналогичный показатель прошлого года в местной валюте.

КПМГ ведет деятельность в России и СНГ с 1990 г. Сейчас в 18 офисах компании, открытых в разных городах этого региона, работают более 4 000 специалистов.



Наши клиенты

В число наших клиентов в России и СНГ входят такие компании, как ОАО «ЛУКОЙЛ», ОАО НК «Роснефть», ОАО «Газпром», ТНК-ВР, РУСАЛ, ОАО «ГМК «Норильский никель», ОАО «УГМК», ОАО «СУЭК», ОАО «Аэрофлот», ОАО «Связьинвест», ОАО «Ростелеком», ОАО «МТС», «Укртелеком», ОАО «Газпромбанк», ОАО «МДМ Банк», ОАО «БАНК УРАЛСИБ», «Росгосстрах», АО «Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына», ОАО «Группа «РАЗГУЛЯЙ», Nestlé, Auchan, PepsiCo, Metro AG, и другие крупные международные компании и компании – лидеры рынка в СНГ.



Контактные данные:

Шон Тирнан

**Руководитель Департамента
консультационных услуг**

Партнер

Тел.: + 7 (495) 937 4477

Эл. почта: seantiernan@kpmg.ru

Лидия Петрашова

**Руководитель Группы
сопровождения корпоративных
сделок**

Партнер

Тел.: + 7 (495) 937 4477

Эл. почта: lydiapetrashova@kpmg.ru

Питер Латос

**Департамент консультационных
услуг**

Директор

Тел.: + 7 (495) 937 4477

Эл. почта: peterlatos@kpmg.ru

www.kpmg.ru

Информация, содержащаяся в настоящем документе, носит общий характер и подготовлена без учета конкретных обстоятельств того или иного лица или организации. Несмотря на то, что мы неизменно стремимся представлять своевременную и точную информацию, мы не можем гарантировать того, что данная информация окажется столь же точной на момент получения или будет оставаться столь же точной в будущем. Предпринимать какие-либо действия, используя такую информацию, можно только после консультаций с соответствующими специалистами, основанных на тщательном анализе конкретной ситуации.

©2014 ЗАО «КПМГ», компания, зарегистрированная в соответствии с законодательством Российской Федерации, член сети независимых фирм КПМГ, входящих в ассоциацию KPMG International Cooperative ("KPMG International"), зарегистрированную по законодательству Швейцарии. Все права защищены. Напечатано в России.

КРМГ и логотип КРМГ являются зарегистрированными товарными знаками ассоциации KPMG International Cooperative ("KPMG International"), зарегистрированной по законодательству Швейцарии.