

Рынок слияний и поглощений в России в 2014 году

Март 2015 г.

Содержание

Рынок слияний и поглощений в России

- Вступительное слово __3
- Основные результаты __4
- Краткий обзор __5
- Краткий обзор российского рынка M&A за истекшее десятилетие __6
- Обзор российского рынка M&A в 2014 году __8
 - Сегмент внутренних сделок __12
 - Покупка иностранными компаниями российских активов __13
 - Покупка российскими компаниями иностранных активов __14
 - Прямые частные инвестиции __15
- Прогноз на 2015 год __16

Секрет удачных приобретений

- Дорожная карта удачных приобретений __19

Отраслевой анализ

- Методология __31
- Сельское хозяйство __32
- Автомобилестроение __33
- Банковские услуги и страхование __34
- Химическая промышленность __35
- Телекоммуникации и медиа __36
- Потребительский сектор __37
- Здравоохранение и фармацевтика __38
- Инновации и технологии __39
- Металлургия и горнодобывающая промышленность __40
- Нефтегазовый сектор __41
- Энергетика и коммунальное хозяйство __42
- Недвижимость и строительство __43
- Транспорт и инфраструктура __44

Вступительное слово

Представляем вашему вниманию десятый выпуск ежегодного исследования российского рынка слияний и поглощений (далее – M&A), подготовленный КПМГ.

За последние десять лет на российском рынке M&A произошли серьезные изменения, и, хотя в 2014 г., как и годом ранее, суммы сделок продолжали снижаться, у рынка есть безусловный потенциал для возобновления роста и успешного развития в ближайшие несколько лет. Следует отметить, что многие ключевые выводы, которые мы сделали еще в исследовании 2005 г., не утратили свою актуальность и сегодня.

В 2014 г. политический и экономический кризис сказался драматическим образом на российском рынке M&A. Введение санкций в связи с событиями на Украине уже начиная с марта привело к резкому уменьшению объема сделок по приобретению иностранными компаниями российских активов, а в четвертом, традиционно пиковом для сделок квартале, на фоне падения цен на нефть и обесценения рубля буквально обвалился сегмент внутренних сделок.

В 2015 г. мы ожидаем дальнейшего сокращения рынка M&A, особенно в отсутствие крупных сделок, которые традиционно задавали тон на российском рынке. Рецессия несомненно заставит пересмотреть планы по M&A, но она же откроет перед некоторыми игроками возможности консолидации бизнеса и приобретения по привлекательной цене проблемных активов.

Компаниям будет все сложнее проводить успешные сделки в 2015 г. Добиться этого помогут надлежащая предпродажная подготовка активов путем заблаговременного изучения интересов потенциальных покупателей, разработка убедительной инвестиционной истории и предоставление полной и надежной информации для проведения предынвестиционного исследования. Для настоящего исследования мы также подготовили путеводитель «Секрет удачных приобретений», который поможет вам проводить успешные сделки.

Однако, несмотря на проблемы и вызовы, с которыми российский рынок слияний и поглощений сталкивается сегодня, мы по-прежнему считаем, что российская экономика будет и дальше создавать условия и возможности для реализации экономического потенциала M&A в долгосрочной перспективе.

Падение цен на нефть
ожидаемо привело к снижению
российского рынка M&A
в IV квартале 2014 года.

Основные результаты



Общая сумма сделок на рынке M&A за год снизилась на 38% до 71,1 млрд долл. США.



Количество объявленных сделок – 595 –
возросло практически вдвое.



Средняя сумма сделки упала более чем
на две трети до 169 млн долл. США¹.



Снижение суммы сделок в ключевом
секторе энергетики и природных
ресурсов составило 46%.



Сумма внутренних сделок
по слияниям и поглощениям
в IV квартале опустилась
до пятилетнего минимума
(6,6 млрд долл. США).



Объем иностранных инвестиций
в российские активы снизился
на 53% до 8,0 млрд долл. США.

¹ Исходя из количества сделок, суммы которых
раскрываются.

Краткий обзор

Снижение в 2014 г. суммы сделок на российском рынке M&A на 38% до 71,1 млрд долл. США было обусловлено в основном двумя событиями: эскалацией ситуации на Украине и введением ряда экономических санкций против России, которое привело к снижению объема иностранных инвестиций в российские активы начиная с марта. Это также дополнилось обрушением сегмента внутренних сделок в IV квартале (когда обычно рынок находится на пике) на фоне падения цен на нефть, ограничения доступа к капиталу вследствие введения санкций и резкого обесценения рубля.

Снижение во втором полугодии 2014 г. уверенности российских компаний относительно перспектив национальной экономики привело к тому, что многие проекты как в части слияний и поглощений, так и в плане органического роста были приостановлены. Учитывая, что цены по многим сделкам устанавливались в иностранной валюте, девальвация рубля усугубила разрыв в ценовых ожиданиях покупателей и продавцов, в связи с чем в IV квартале 2014 г. произошло уменьшение количества сделок.

В 2014 г. снижение суммы сделок на российском рынке кардинально шло вразрез с тенденциями мирового рынка M&A, где этот показатель вырос на 44% до фантастических 3,26 трлн долл. США.

В целом в 2015 г. мы ожидаем дальнейшего снижения объема российского рынке M&A в результате усиления негативных тенденций в экономике и политике.

Краткий обзор российского рынка M&A

за истекшее десятилетие

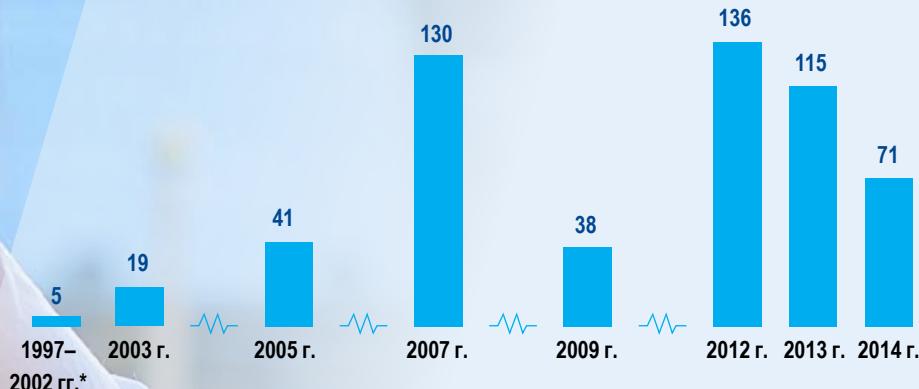
Настоящее исследование рынка слияний и поглощений в России – юбилейное, первое исследование было проведено КПМГ в 2005 г. Пользуясь случаем, мы хотели бы оглянуться назад и дать ретроспективную оценку развития российского рынка M&A на протяжении этого периода.

Точкой отсчета активного роста рынка слияний и поглощений в России можно считать 2003 г., когда общая сумма объявленных сделок достигла 18,5 млрд долл. США. Крупнейшей из этих сделок стала сделка на сумму 6,4 млрд долл. США по объединению активов Тюменской нефтяной компании и активов British Petroleum в России и на Украине, по результатам которого была образована ТНК-ВР. До этого момента рынок находился на этапе становления: сумма сделок, объявлявшихся в период с 1997 по 2002 гг., составляла в среднем 5,0 млрд долл. США в год.

К 2005 г., когда на российском рынке M&A была зафиксирована первая мега-сделка – покупка «Газпромом» 73% «Сибнефти» за 13,1 млрд долл. США, – годовая сумма сделок выросла более чем вдвое до 40,5 млрд долл. США. Первая волна бума российского M&A, как и мирового, достигла максимума в 2007 г., после чего на фоне начавшегося глобального финансового кризиса на протяжении двух лет происходило стремительное снижение пиковых значений. Вторая фаза роста M&A больше напоминала американские горки: в 2012 г. был установлен новый рекорд стоимости, когда «Роснефть» купила ТНК-ВР за 56 млрд долл. США. Эта сделка стала второй крупнейшей сделкой года в мире. В 2015 г. впервые за время существования российского M&A было зафиксировано продолжающееся три года подряд снижение сумм и количества сделок. В связи с этим возникает закономерный вопрос о том, восстановится ли рынок в 2016 г.



Динамика российского рынка M&A
(млрд долл. США)



* Средняя годовая сумма сделок.

Источник: анализ КПМГ.

КРАТКИЙ ОБЗОР ЗА ДЕСЯТИЛЕТИЕ



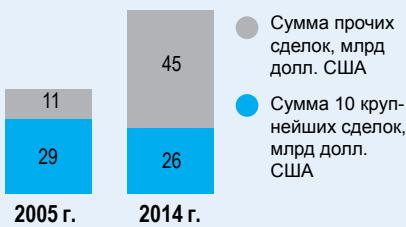
→ Но какие же кардинальные изменения произошли на российском рынке M&A за последние десять лет?

ДИВЕРСИФИКАЦИЯ

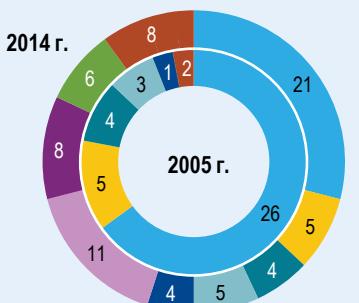
- По мере развития российской экономики распределение сделок по секторам стало более равномерным: в 2005 г. 78% всех сделок (31,6 млрд долл. США) было проведено в нефтегазовом секторе, а также в металлургии и горнодобывающей промышленности, а уже в 2014 г. доля данных секторов снизилась до 37% (25,9 млрд долл. США).
- Доля крупных сделок в общем объеме российского рынка M&A стала уменьшаться: так, в 2005 г. на десять крупнейших сделок пришлось 72% инвестиций (29,1 млрд долл. США), и хотя такие сделки по-прежнему играют ключевую роль, в 2014 г. на такое же количество сделок приходилось уже не более 36% инвестиций (25,9 млрд долл. США).



Концентрация рынка (млрд долл. США)



Структура рынка (млрд долл. США)



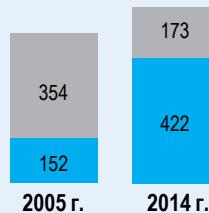
Источник: анализ КПМГ.

ПРОЗРАЧНОСТЬ

- Стоит отметить значительное повышение прозрачности рынка за истекшее десятилетие: в 2014 г. суммы были раскрыты по 71% объявленных сделок (422 сделки), в то время как в 2005 г. такая информация была доступна лишь по 30% сделок (152 сделки).
- Данная тенденция вероятнее всего стала результатом влияния двух основных факторов:
 - улучшения корпоративного управления и уровня финансовых раскрытий;
 - развития деловых средств массовой информации.



Прозрачность рынка



Источник: анализ КПМГ.

→ Сравнивая ситуацию на рынке в 2014 и 2005 гг., можно выделить четыре основных вопроса.

Несмотря на огромный прогресс, которого российскому рынку слияний и поглощений удалось добиться за последние десять лет, **некоторые выводы, которые мы сделали еще в 2005 г., по-прежнему актуальны и сегодня:**

- российский рынок M&A отстает от рынков M&A развитых стран: его доля на мировом рынке слияний и поглощений составляет всего 2,2% (в 2005 г. – 1,7%), при этом процесс сделки часто занимает более года;
- довольно часто при проведении сделок российские участники рынка пытаются обходиться без вовлечения финансовой экспертизы;
- недостаточность финансовых ресурсов и ограниченный доступ к финансированию (хотя в 2005 г. для этого были другие причины); и
- неудовлетворительное качество финансовой информации тормозит процесс и затрудняет возможность провести действительно выгодную сделку.

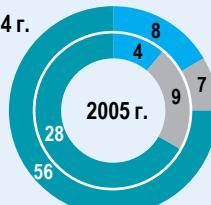
Российская экономика будет и дальше предоставлять инвесторам возможности для реализации потенциала M&A в долгосрочной перспективе. Несмотря на то что на протяжении последних десяти лет российский рынок M&A постоянно совершенствовался и становился более цивилизованным, все же остается огромное количество возможностей для его дальнейшего развития, что позволит повысить результативность сделок и в конечном итоге извлечь из них максимальную выгоду.

ПРЕОБЛАДАНИЕ ВНУТРЕННИХ СДЕЛОК

- В последние годы на российском рынке M&A доминируют внутренние сделки, однако в 2011 г. эта тенденция стала особенно отчетливой, что объясняется резким сокращением доли сделок с зарубежными активами.
- В период с 2005 по 2014 гг. доля внутренних сделок по слияниям и поглощениям в общем объеме рынка M&A выросла с 68% (27,7 млрд долл. США) до 79% (56,2 млрд долл. США).



Доля внутренних сделок (млрд долл. США)



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

Источник: анализ КПМГ.



В 2014 г. ситуация
на российском рынке слияний
и поглощений шла кардинально
вразрез с тенденциями
мирового рынка.

Обзор российского рынка M&A

в 2014 году

Несмотря на существенный рост количества сделок, объявленных в 2014 г., общая сумма рынка M&A упала на 38% до 71,1 млрд долл. США, в основном за счет сегментов внутренних сделок и приобретения российских активов иностранными компаниями, которые пострадали вследствие экономических санкций, падения цен на нефть и обесценения рубля.

Начиная с марта объем иностранных инвестиций в российские активы неуклонно снижался по мере усиления политических разногласий по ситуации на Украине и введения экономических санкций против России. Результатом стало падение в 2014 г. суммы сделок по покупке иностранными компаниями российских активов на 53% до 8,0 млрд долл. США, что стало самым низким показателем с 2010 г.

Во втором полугодии 2014 г. цены на нефть ушли в свободное падение на фоне снижения спроса и увеличения объемов нефтедобычи в мире – в России, например, в декабре прошлого года объем добычи нефти превысил рекордный показатель постсоветского периода и составил 10,67 млн баррелей в сутки.

Обвал цен на нефть и зависимость российской экономики от экспорта энергоресурсов привели к резкому обесценению рубля, в связи с чем ЦБР² практически сразу поднял ключевую ставку до 17%. В совокупности с ограниченным доступом к иностранному финансированию из-за экономических санкций это привело к заметному спаду активности в сегменте внутренних сделок в IV квартале 2014 г. (сумма сделок упала на 85% до пятилетнего минимума в 6,6 млрд долл. США).

Активность на рынке M&A в количественном выражении в 2014 году существенно возросла – 595 сделок. Однако проблемы с ликвидностью привели к уменьшению количества крупных сделок (свыше 2 млрд долл. США), которые исторически являлись фактором роста российского рынка M&A. Так, в 2014 г. было объявлено лишь о трех сделках такого масштаба (в 2013 г. – 14 сделок).

При этом зеркально возросла активность в сегменте небольших сделок: количество сделок на суммы менее 100 млн долл. США увеличилось почти втрое до 293 сделок (в 2013 г. – 104 сделки).

²Центральный банк России.

ОБЗОР РОССИЙСКОГО РЫНКА М&А В 2014 ГОДУ



Мировой рынок M&A (2005–2014 гг.)



● Сумма сделок, млрд долл. США ▲ Количество сделок

Источник: анализ КПМГ.

Общая сумма сделок на глобальном рынке слияний и поглощений выросла в 2014 г. на 44% до фантастических 3,26 трлн долл. США, что лишь на 11% меньше пикового значения, зафиксированного в 2007 г. (3,67 трлн долл. США), при этом во втором полугодии суммы сделок были даже на 4% выше, чем в аналогичном периоде рекордного 2007 г. Динамика же российского рынка сделок по слияниям и поглощениям в истекшем году была прямо противоположной: общая сумма сделок была на 45% ниже зафиксированной в 2007 г., а доля России на мировом рынке M&A сократилась с 5,1% в 2013 г. до 2,2% в 2014 г.



Российский рынок M&A (2005–2014 гг.)



● Сумма сделок (без учета мегасделок), млрд долл. США ▲ Количество сделок

● Мегасделки (>10 млрд долл. США)

2005 г.: покупка «Газпромом» «Сибнефти»

2007 г.: покупка «Русалом» «Норильского никеля»

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

2012 г.: покупка «Роснефтью» компаний ТНК-BP

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

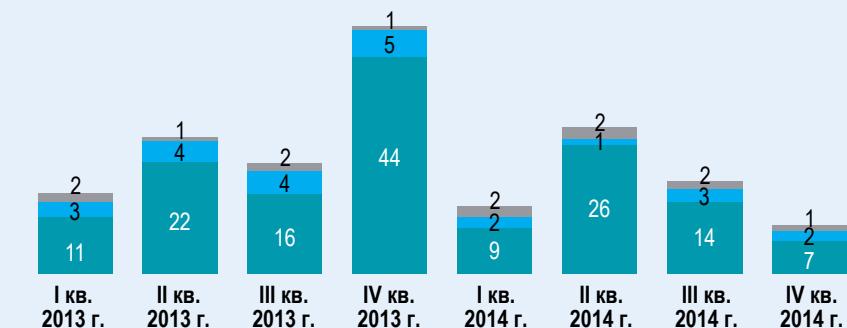
Источник: анализ КПМГ.

Значительная доля спада активности на российском рынке слияний и поглощений приходится на сектор энергетики и природных ресурсов³ и сектор телекоммуникаций и медиа – 90% (39,3 млрд долл. США) от общего снижения в 2014 г.:

- низкие цены на сырьевые товары и ограничение доступа к капиталу стали причинами падения суммы сделок в секторе металлургии и горнодобывающей промышленности на 56% (до 5,3 млрд долл. США); крупнейшие российские компании были нацелены на продажу своих зарубежных активов с целью снизить долговую нагрузку;
- санкции и падение цен на нефть привели к снижению на 24% суммы сделок в нефтегазовом секторе (до 20,6 млрд долл. США) (преимущественно за счет серьезного сокращения объема приобретений «Роснефтью»);
- из-за ограничений на рост тарифов инвестиционная привлекательность сектора энергетики и коммунального хозяйства оставалась низкой, поэтому в отсутствие мегасделок, таких как покупка в 2013 г. «Россетями» доли в «ФСК ЕЭС» за 14,4 млрд долл. США, сумма сделок в секторе сократилась на 71% до 5,6 млрд долл. США;
- смена контроля Tele2 Россия и создание совместного предприятия Т2 РТК Холдинг стали ключевыми сделками в секторе телекоммуникаций и медиа в 2013 г. В отсутствие таких крупных сделок аналогичного масштаба, в 2014 г. общий объем сделок в секторе сократился на 12,7 млрд долл. США (71%).



Российский рынок M&A по видам, 2013–2014 гг. (млрд долл. США)



● Покупка иностранными компаниями российских активов

● Покупка российскими компаниями иностранных активов

● Внутренние сделки

Источник: анализ КПМГ.

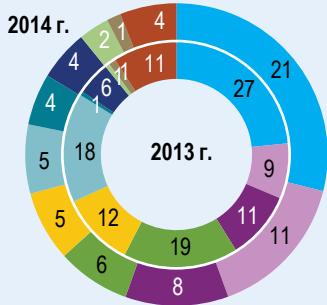
³Металлургия и горнодобывающая промышленность, нефтегазовый сектор, энергетика и коммунальное хозяйство.



ОБЗОР РОССИЙСКОГО РЫНКА М&А В 2014 ГОДУ



Российский рынок M&A по секторам (млрд долл. США)

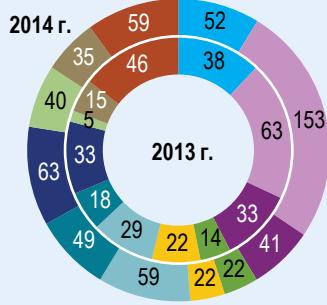


Источник: анализ КПМГ.

- Нефтегазовый сектор
- Потребительский сектор
- Недвижимость и строительство
- Банковские услуги и страхование
- Транспорт и инфраструктура
- Инновации и технологии
- Энергетика и коммунальное хозяйство
- Сельское хозяйство
- Металлургия и горнодобывающая промышленность
- Другие секторы
- Телекоммуникации и медиа



Российский рынок M&A по секторам (количество сделок)



Источник: анализ КПМГ.

- Нефтегазовый сектор
- Потребительский сектор
- Недвижимость и строительство
- Банковские услуги и страхование
- Транспорт и инфраструктура
- Инновации и технологии
- Энергетика и коммунальное хозяйство
- Сельское хозяйство
- Металлургия и горнодобывающая промышленность
- Другие секторы
- Телекоммуникации и медиа

В 2014 г. – впервые с 2011 г. – на российском рынке слияний и поглощений отсутствовали мегасделки⁴. Крупнейшей сделкой года стало создание в апреле 2014 г. совместного предприятия «ННК-Актив» между Alliance Group и «Независимой нефтяной компанией» с объемом инвестиций в 6,0 млрд долл. США, а также дальнейшая продажа 60% доли Alliance Group в «ННК-Актив» за 4,2 млрд долл. США в сентябре 2014 г.

Второй крупнейшей сделкой 2014 г. можно назвать покупку Русланом Байсаровым дополнительных 44,1% участия в «Стройгазконсалтинге» за 5,0 млрд долл. США. Благодаря этой сделке бизнесмену удалось довести принадлежащую ему долю в строительном холдинге до 74,1% (первоначальные 30% он приобрел менее чем за полгода до этого за 4,8 млрд долл. США).

Крупнейшие сделки на российском рынке M&A, 2014 г.

Объект сделки	Сектор	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1 «ННК-Актив»	Нефтегазовый сектор	Alliance Group/«Независимая нефтяная компания»	Alliance Group/«Независимая нефтяная компания»	СП, соотношение долей 60:40	6 000
2 «Стройгазконсалтинг»	Транспорт и инфраструктура	Руслан Байсаров (частный инвестор)	Зияд Манасир (частный инвестор)	44%	5 000
3 «ННК-Актив»	Нефтегазовый сектор	«Независимая нефтяная компания»	Alliance Group	60%	4 200
4 «ТГК-9»	Энергетика и коммунальное хозяйство	«Волжская ТГК»	«КЭС-Холдинг»	н/д	1 844
5 USM Holdings Limited	Металлургия и горнодобывающая промышленность	Руководство компании	Алишер Усманов (частный инвестор)	10%	1 800
6 «Юрагазпереработка»	Нефтегазовый сектор	«СИБУР Холдинг»	НК «Роснефть»	49%	1 600
7 Polymus Gold International Ltd	Металлургия и горнодобывающая промышленность	Олег Мкртчан (частный инвестор)	Halyard Global Limited	19%	1 584
8 «ВКонтакте»	Телекоммуникации и медиа	Mail.ru Group Limited	«Юнайтэд Кэпитал Партнерс Эдвайзорз»	48%	1 470
9 Altimo	Телекоммуникации и медиа	LetterOne Group	Глеб Фетисов (частный инвестор)	14%	1 150
10 Altynalmas Gold Ltd.	Металлургия и горнодобывающая промышленность	Polymetal International plc	Sumeru Gold BV; Sumeru LLP	100%	1 119
Общая сумма 10 крупнейших сделок					25 767
% от общей суммы сделок на российском рынке M&A					36.2%

⁴Сделки стоимостью >10 млрд долл. США.

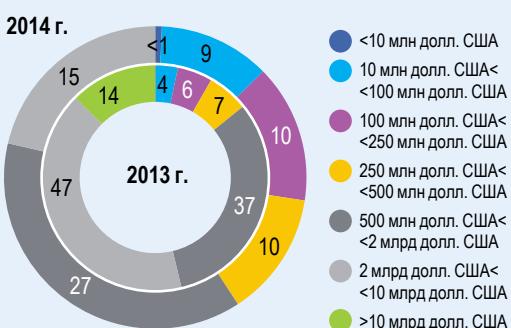
ОБЗОР РОССИЙСКОГО РЫНКА М&А В 2014 ГОДУ



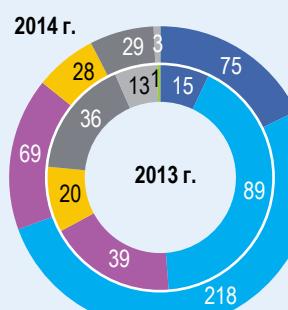
Средняя сумма сделки в 2014 г. снизилась на две трети до 169 млн долл. США в связи с увеличением более чем в 2,5 раза количества сделок стоимостью менее 250 млн долл. США (362 сделки), в то время как сумма сделок стоимостью выше 500 млн долл. США снизилась на 57% до 42,1 млрд долл. США.



Российский рынок M&A, суммы сделок в разбивке по размерам, млрд долл. США (2014 г. по сравнению с 2013 г.)



Российский рынок M&A, количество сделок в разбивке по размерам (2014 г. по сравнению с 2013 г.)



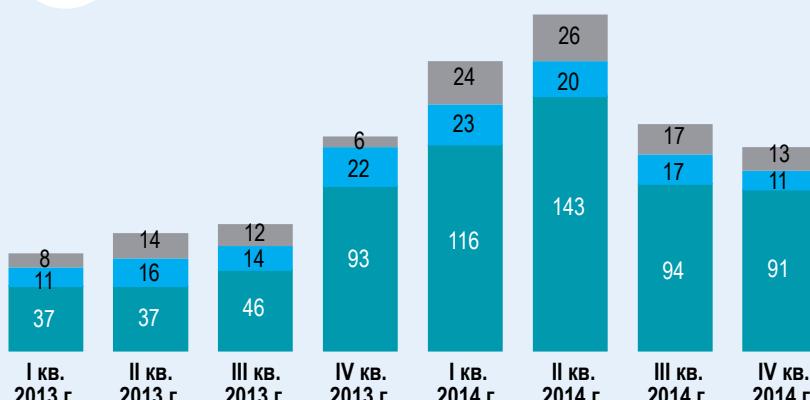
Источник: анализ КПМГ.



В 2014 г. активность на рынке слияний и поглощений в количественном выражении – несмотря на снижение суммы сделок – возросла почти вдвое (было объявлено о 595 сделках, в 2013 г. – о 316 сделках). После роста на протяжении шести предыдущих кварталов подряд во II квартале 2014 г. количество сделок достигло максимума (189 сделок), после чего во втором полугодии 2014 г. активность начала замедляться, и к IV кварталу количество сделок вернулось на уровень 2013 г. (115 сделок). Стоит отметить некоторое повышение прозрачности рынка: в 2014 г. суммы сделок были раскрыты по 71% объявленных сделок (для сравнения: в 2013 г. такая информация была раскрыта по 67% сделок).



Количество сделок по видам (2013–2014 гг.)



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

Источник: анализ КПМГ.

В 2014 г. наиболее активным сегментом рынка M&A по числу сделок оставался сектор недвижимости и строительства (153 объявленные сделки, в 2013 г. – 63 сделки), на него пришлось 26% от общего количества сделок на российском рынке (в 2013 г. – 20%). Сделки с участием госкомпаний стали ключевым фактором, стимулировавшим активность рынка; их доля в общем количестве сделок в данном секторе за 2014 г. составила 42%. Другие секторы – потребительский, сектор телекоммуникаций и медиа, сектор банковских услуг и страхования, инноваций и технологий – также внесли свой вклад в повышение активности рынка (рост активности по каждому из данных секторов составил 10–12% от общего роста).



Сегмент внутренних сделок

Заметный спад активности в сегменте внутренних сделок пришелся на IV квартал 2014 г.

Движущей силой российского рынка M&A по-прежнему оставался сегмент внутренних сделок: в 2014 г. на него пришлось 79% всей суммы (в 2013 г. – 81%) и 75% всего количества сделок (в 2013 г. – 67%).

Вплоть до III квартала 2014 г. объем сегмента находился на уровне 2013 г. (общая сумма объявленных сделок составила 49,6 млрд долл. США и достигла пикового показателя с 2007 г.), однако активность выросла более чем в три раза за счет роста числа небольших сделок⁵ – проблемы с ликвидностью затруднили финансирование крупных транзакций.

На уровне секторов инвестиционную ситуацию можно охарактеризовать как волатильную. В нефтегазовом секторе сумма сделок к концу III квартала 2014 г. возросла на 54% в основном благодаря

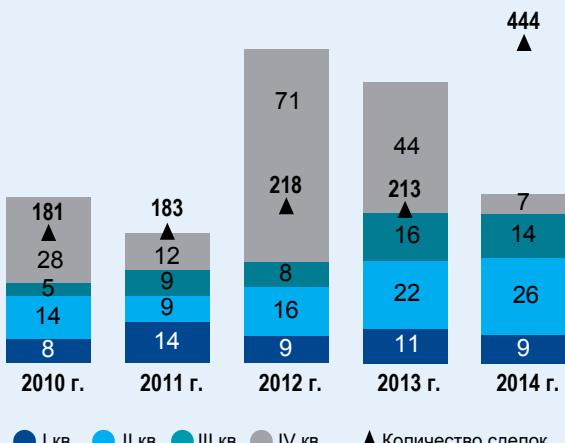
двуим сделкам между Alliance Group и «Независимой нефтяной компанией» в отношении «ННК Актива» на общую сумму 10,2 млрд долл. США. А вот суммы сделок в секторах металлургии и горнодобывающей промышленности, а также энергетики и коммунального хозяйства в отсутствие подобных масштабных сделок упали за аналогичный период на 69%.

Количество и сумма сделок в секторе недвижимости и строительства в течение первых трех кварталов 2014 г. возросли в четыре раза в основном благодаря тому, что инвесторы продолжали воспринимать недвижимость как относительно надежный объект для инвестиций, в том числе по причине продажи госкомпаниями своих активов. Объекты инфраструктурного строительства привлекли наибольший объем инвестиций в секторе транспорта

и инфраструктуры; крупнейшей такой сделкой стало приобретение Русланом Байсаровым за 5,0 млрд долл. США дополнительных 44,1% участия в «Стройгазконсалтинге».

Однако, несмотря на достаточно высокие показатели внутреннего сегмента рынка M&A в первые девять месяцев 2014 г., уверенность российских компаний относительно перспектив национальной экономики все же начала снижаться к концу года. Как следствие, компании начали приостанавливать инвестиционные проекты как в части слияний и поглощений, так и в плане органического роста, что в совокупности с падением цен на нефть и стремительным обесценением рубля привело к падению суммы внутренних сделок в IV квартале 2014 г. на 85% до пятилетнего минимума в 6,6 млрд долл. США.

Внутренние сделки, сумма (млрд долл. США) и количество (2010–2014 гг.)

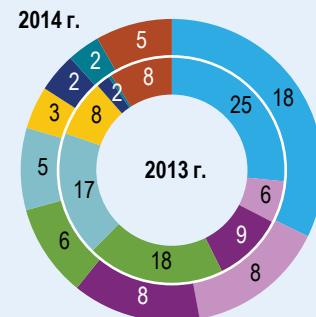


Мегасделки:

2012 г.: покупка «Роснефтью» компании THK-BP
2013 г.: покупка «Россетями» доли в «Федеральной сетевой компании»

Источник: анализ КПМГ.

Внутренние сделки по секторам (млрд долл. США): 2014 г. по сравнению с 2013 г.



- Нефтегазовый сектор
- Металлургия и горнодобывающая промышленность
- Банковские услуги и страхование
- Потребительский сектор
- Транспорт и инфраструктура
- Энергетика и коммунальное хозяйство
- Телекоммуникации и медиа
- Другие секторы

Источник: анализ КПМГ.

⁵ К концу III квартала 2014 г. было объявлено о 270 сделках (с раскрытием информации о суммах) (для сравнения: к концу III квартала 2013 г. этот показатель составлял 87 сделок).

Покупка иностранными компаниями российских активов



По мере нарастания кризиса на Украине, начиная с марта 2014 г. объем иностранных инвестиций в российские активы неуклонно снижался.

Ужесточение экономических санкций в отношении России в связи с усилением политических разногласий по ситуации на Украине, начиная с марта, привело к тому, что объем иностранных инвестиций в российские активы в 2014 г. упал на 53% до 8,0 млрд долл. США, что стало самым низким показателем с 2009 г.

В свете сложившейся геополитической ситуации снижение в 2014 г. объемов инвестиций из США и Европы на 62% до 4,0 млрд долл. США было предсказуемым, и все же инвестиции из данных регионов составили не менее двух третей количества (в 2013 г. – 65%) и половины суммы (в 2013 г. – 62%) сделок по покупке российских активов. Пожалуй, даже более удивляет ситуация с инвестициями из стран Азиатско-Тихоокеанского региона: в 2014 г. объем инвестиций из АТР составил всего 0,1 млрд долл. США, в то время как в 2013 г. он достигал 3,7 млрд долл. США.

На протяжении нескольких лет большие надежды возлагались на приток инвестиций из АТР, однако фактическая доля данного региона в общей сумме сделок по покупке российских активов в 2010–2014 гг. составила лишь 8% (5,1 млрд долл. США). И хотя Китай, бесспорно, был самым крупным и ожидаемым инвестором из АТР, в 2014 г.

было объявлено всего о двух сделках с его участием, причем суммы сделок не разглашались. Китайские инвесторы известны своей крайней неуступчивостью в вопросе цены, поэтому разрыв в ценных ожиданиях покупателя и продавца был одной из причин низкого числа сделок в 2014 г.

Иностранные инвестиции в сектор энергетики и природных ресурсов в 2014 г. в целом остались на уровне 2013 г. и составили 3,5 млрд долл. США

(в 2013 г. – 3,4 млрд долл. США); крупнейшими сделками по покупке российских активов в секторе, о которых было объявлено в последние четыре месяца года, стали покупка Олегом Мкртчаном 18,5% участия в Polyus Gold за 1,6 млрд долл. США, а также приобретение North Atlantic Drilling (NAD) 150 буровых установок и заключение с «Роснефтью» пятилетнего операционного контракта в обмен на 30% акций NAD на общую сумму 925 млн долл. США.





Покупка российскими компаниями иностранных активов

Несмотря на резкую девальвацию рубля, в 2014 г. сегмент покупки иностранных активов демонстрировал устойчивость.

На фоне резкого обесценения рубля сегмент покупки иностранных активов оставался удивительно стабильным: в IV квартале 2014 г. росли и суммы, и количество сделок, а их доля в общих показателях рынка оставалась постоянной. В целом по году сумма инвестиций в покупку иностранных активов увеличилась на 51% до 7,0 млрд долл. США, а количество сделок возросло вдвое (80 сделок).

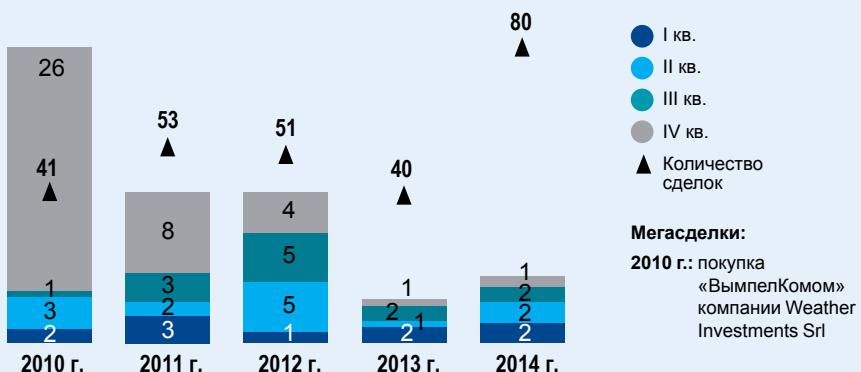
В 2014 г. Европа и СНГ продолжали оставаться наиболее привлекательными географиями инвестиций для российских игроков: на указанные регионы пришлось 64% общей суммы инвестиций (в 2013 г. – 48%) и 66% всего количества сделок (в 2013 г. – 85%). Крупнейшей в сегменте стала сделка по покупке Polymetal компанией Altynalmas Gold за 1,1 млрд долл. США с целью укрепления позиций

на рынке Казахстана и 50%-го увеличения запасов золота.

Вместе с тем, в отличие от 2013 г., когда только на сектор энергетики и природных ресурсов пришлось 79% всей суммы сделок по покупке иностранных активов, в 2014 г. распределение инвестиций по секторам было более равномерным, и на данный сектор пришлось уже не более 26% всей суммы сделок в сегменте. Дело в том, что четыре из пяти крупнейших сделок 2013 г. относились именно к сектору энергетики и природных ресурсов (86% всей суммы сделок), в то время как в 2014 г. их количество уменьшилось до одной.

В 2014 г. на сектор банковских услуг и страхования (750 млн долл. США), потребительских рынков (955 млн долл. США), инноваций и технологий (819 млн долл. США) и недвижимости и строительства (1,2 млрд долл. США) пришлось 53% суммы сделок по покупке иностранных активов (в 2013 г. – 1%) и чуть менее половины их количества (в 2013 г. – 25%).

Покупка российскими компаниями иностранных активов, сумма (млрд долл. США) и количество сделок (2010–2014 гг.)



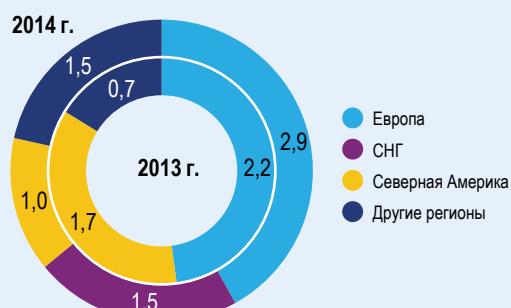
Источник: анализ КПМГ.

Покупка российскими компаниями иностранных активов, сумма сделок (млрд долл. США) по секторам: 2014 г. по сравнению с 2013 г.



Источник: анализ КПМГ.

Покупка российскими компаниями иностранных активов, сумма сделок (млрд долл. США) по регионам: 2014 г. по сравнению с 2013 г.



Источник: анализ КПМГ.



Прямые частные инвестиции

Участники рынка прямых частных инвестиций стали чаще выходить из российских проектов, поскольку в условиях ухудшения экономического прогноза опасаются делать новые серьезные вложения.

Несмотря на наличие существенного объема свободного капитала, в 2014 г. в условиях ухудшения экономической ситуации участники рынка прямых частных инвестиций предпочитали не рисковать, в результате чего общая сумма сделок снизилась на 10,0 млрд долл. США (54%) до 8,4 млрд долл. США.

Количество сделок с привлечением прямых частных инвестиций выросло в 2014 г. на 67% (50 сделок), однако их общая сумма составила всего лишь 4,3 млрд долл. США (для сравнения: в 2013 г. этот показатель был равен 12,1 млрд долл. США). Тремя крупнейшими объявленными сделками стали покупка РФПИ и «Газпромбанком» морского терминала в Усть-Луге у «Сибура» за 700 млн долл. США, приобретение Millhouse и «Фармстандартом» за такую же сумму 70%-ной доли в фармацевтической компании «Биокад» и покупка консорциумом инвесторов под руководством РФПИ 12% в Московской бирже за

469 млн долл. США. В количественном выражении наибольшее число сделок по приобретению участники рынка прямых частных инвестиций провели в секторе телекоммуникаций и медиа (11 сделок), недвижимости и строительства (8 сделок) и инноваций и технологий (7 сделок).

Несмотря на рост количества сделок по выходу фондами из инвестиций – с 11 сделок в 2013 г. до 18 сделок в 2014 г., общая сумма таких сделок снизилась на 21% до 4,1 млрд долл. США. Крупнейшими такими сделками стали продажа компанией «Юнайтэд Кэпитал Партнерс» ее 48%-ной доли в социальной сети «ВКонтакте» за 1,47 млрд долл. США, приобретенной годом ранее за 720 млн долл. США, и частичный выход TPG Capital, ЕБРР и ВТБ Капитал из сети супермаркетов «Лента» посредством проведения IPO на общую сумму 1,0 млрд долл. США.

В 2014 г., как и в 2013 г., в секторе было объявлено лишь о двух вторичных сделках в области прямых частных инвестиций⁶, однако в отличие от количества сделок разница в их сумме была более чем существенной: 39 млн долл. США в 2014 г. против 1,1 млрд долл. США в 2013 г.

Российские фонды прямых частных инвестиций в 2014 г. разместили за рубежом значительно больший объем капитала: было объявлено о 13 сделках (в 2013 г. – о 3 сделках) на общую сумму в 519 млн долл. США (в 2013 г. – 67 млн. долл. США). Крупнейшей из них стала сделка по покупке DST Global доли в Flipkart Online Services, индийском интернет-магазине, торгующем потребительскими товарами, примерно за 210 млн долл. США (информация о размере приобретенной доли не раскрывалась).



Сделки прямого частного инвестирования, сумма (млрд долл. США) и количество по видам



● Приобретение ● Выход из инвестиций ● Вторичные сделки
▲ Количество сделок

Источник: анализ КПМГ.



Сделки прямого частного инвестирования, сумма (млрд долл. США) по секторам: 2014 г. по сравнению с 2013 г.



Источник: анализ КПМГ.

⁶ Фонд прямых частных инвестиций выступает и в роли продавца, и в роли покупателя.

Прогноз

на 2015 год

Принимая во внимание текущие экономические прогнозы, мы ожидаем, что в 2015 г. произойдет снижение активности на рынке M&A и по суммам сделок, и по их количеству. Сейчас сложно с какой-либо степенью определенности спрогнозировать глубину падения рынка, однако события недавнего прошлого говорят о том, что последствия могут быть серьезными.

Во время последнего кризиса 2009 г. российский рынок M&A просел на 71% по сравнению с рекордным 2007 г. Если продолжать аналогию, то к концу 2014 г. объем рынка упал пока на 48% по сравнению с пиковым значением 2012 г., что говорит о том, что в 2015 г. рынок может недосчитаться еще 20–30 млрд долл. США. Вместе с тем во время предыдущего кризиса ВВП сократился на 7,8%, то есть более чем вдвое по сравнению с текущим прогнозом на 2015 г.⁷ И хотя годовые итоги российского рынка M&A традиционно определялись последним кварталом, предварительные данные говорят о том, что показатели I квартала 2015 г. в целом пока находятся на уровне прошлого года⁸.

Многие наши клиенты из стран Азии и Ближнего Востока говорят о том, что заинтересованы инвестировать в российскую экономику, но хотят дождаться, когда макроэкономический прогноз станет более четким. При этом вышесказанное не отменяет во время нынешней рецессии возможности конъюнктурных сделок, когда корпорации с хорошим запасом финансовой прочности и фонды прямых частных инвестиций, располагающие свободными денежными средствами, будут по выгодным ценам скупать появляющиеся на рынке проблемные активы.

⁷ Согласно прогнозам Министерства экономического развития РФ, сокращение российской экономики в 2015 г. составит 3%, прогноз МВФ по этому показателю – 3,5%.

⁸ Включая покупку энергетического подразделения немецкой RWE Dea AG компанией LetterOne Group за 7,1 млрд долл. США.

ПРОГНОЗ НА 2015 ГОД



От дальнейшего ослабления экономики пострадают автомобильный сектор, а также сектор непродовольственных потребительских товаров; так, по прогнозам Комитета автопроизводителей АЕБ, в 2015 г. количество постановок на учет новых автомобилей снизится на 24%⁹. Ослабление данных сегментов может, тем не менее, привести к росту активности на рынке M&A, если более сильные игроки пожелают воспользоваться ситуацией и консолидировать активы.

Серьезное ограничение доступа к иностранному капиталу и понижение ведущими мировыми рейтинговыми агентствами – Standard & Poor's, Fitch Ratings и Moody's – суверенного кредитного рейтинга России заставили правительство задуматься о скорейшем расширении экономических связей со странами Востока (Dagong, ведущее рейтинговое агентство Китая, сохранило рейтинг России на уровне «A» с прогнозом «стабильный»).

И хотя Китай бесспорно был самым крупным инвестором, вложившим в покупку российских активов с 2010 г. 3,5 млрд долл. США, давно ожидаемый

поток инвестиций с Востока пока не поступил. Для серьезного роста приобретений российских активов китайскими компаниями и компаниями из остальных стран АТР потребуется сокращение разрыва в ценовых ожиданиях покупателей и продавцов.

Ограничения на импорт продовольствия из стран Запада в 2014 г. открыли новые возможности для российских сельскохозяйственных компаний. Мы ожидаем, что в 2015 г. возрастет объем инвестиций в сельское хозяйство, традиционно страдавшее от недофинансирования, и полагаем, что ведущую роль здесь будут играть инвесторы из стран Азии.

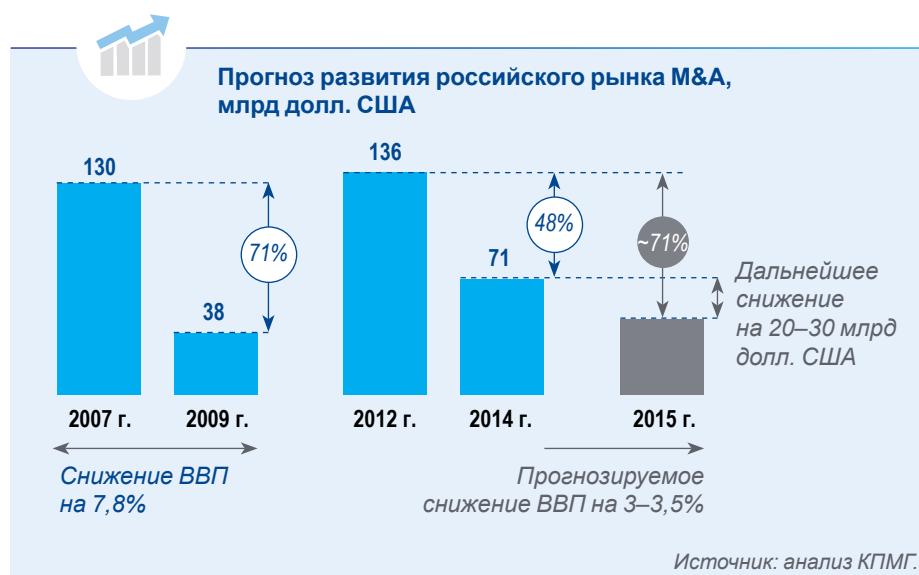
В 2014 г. возросло количество сделок по продаже зарубежными компаниями ранее приобретенных российских активов, в особенности тех, которые еще до начала нынешнего кризиса демонстрировали слабые показатели эффективности. Мы ожидаем дальнейшего выхода иностранных игроков из российских проектов по мере ухудшения в 2015 г. ситуации на рынке, хотя глобальные компании, пришедшие в Россию уже давно, могут рассматривать такое ухуд-

шение как не более чем временный этап в долгосрочном горизонте присутствия на российском рынке.

В 2015 г. мы ожидаем увеличения количества сделок по продаже непрофильных активов, включая отдельные бизнес-единицы. Опираясь на собственный опыт, мы можем посоветовать российским продавцам, если они хотят максимизировать отдачу от выделения активов, более внимательно подходить к планированию и проведению таких сделок. Покупателям необходимы подробные финансовые данные выделяемого бизнеса за прошлые периоды для составления бизнес-плана на автономной основе, а также четкий операционный план выделения для обеспечения беспрерывности функционирования бизнеса с первого дня после сделки. Также потребуется согласование условий об оказании услуг выделяемому бизнесу на время переходного периода.

В целом мы ожидаем однозначного снижения активности российского рынка M&A в 2015 г.: внутренние сделки пострадают от негативных тенденций в экономике и низких цен на нефть, а западные инвесторы на протяжении всего срока действия санкций будут проявлять крайнюю осторожность.

Слабый рубль и вынужденная продажа зарубежных активов российскими игроками для снижения долговой нагрузки вызовут сокращение сегмента иностранных приобретений российского рынка M&A.



⁹ Пресс-релиз Комитета автопроизводителей АЕБ (Ассоциации Европейского Бизнеса) от 15 января 2015 г.

Секрет удачных приобретений – путеводитель к успеху

На протяжении долгого времени сделки по слияниям и поглощениям служили средством роста и диверсификации деятельности, выхода на новые рынки, привлечения новых клиентов, доступа к новым ресурсам, а также для получения уникальных конкурентных преимуществ и т.д.

В то время как M&A обладает безусловным потенциалом повышения акционерной стоимости, успех вовсе не гарантирован: наше исследование демонстрирует, что, хотя российский рынок M&A превышал среднемировые показатели с точки зрения роста стоимости в результате сделок, не менее половины проведенных сделок так и не оправдали первоначальных ожиданий¹⁰. Так как российский рынок вступил в зону экономической турбулентности, участникам рынка M&A потребуется лучше знать секреты удачных приобретений, чтобы проводить успешные сделки.

Совсем недавно КПМГ провела обсуждение ключевых факторов успеха и типичных ошибок при совершении сделок с компаниями – лидерами российского рынка M&A.

В предлагаемом вашему вниманию исследовании представлена точка зрения КПМГ на предмет того, в чем заключается секрет удачных приобретений, и приводится дорожная карта, которая поможет вам спланировать свои действия так, чтобы конечный результат сделки был именно таким, на какой вы рассчитываете.

¹⁰ Международное исследование глобального рынка M&A, проведенное КПМГ за период с июля 2009 г. по декабрь 2011 г., продемонстрировало, что не более 30% глобальных сделок привели к росту акционерной стоимости в сравнении с 50% российских сделок.

Дорожная карта удачных приобретений



Как правило, удачное приобретение является результатом сочетания четкого стратегического обоснования, понимания рисков и выгод и способности покупателя принимать на себя контроль, обеспечивать прирост стоимости и осуществлять управление рисками.

1

Четкое стратегическое обоснование

В чем заключаются успех сделки и ключевые факторы его достижения.



2

Взаимодействие с объектом приобретения

Продуманный подход к взаимодействию с объектом приобретения – важная составляющая процесса управления сделкой.



3

Структурирование сделки

Защита стоимости бизнеса и максимизация потенциала сделки.



4

Четкое понимание синергий

Ответственность за реализацию синергий возможна только при участии в определении целевых показателей и при наличии прав по управлению данным процессом.



5

Предметное предынвестиционное исследование, выходящее за рамки изучения финансовых и налоговых вопросов

Подтвердить гипотезы роста стоимости и понять ключевые факторы и риски, связанные с операционной и коммерческой деятельностью.



6

Люди и корпоративная культура объекта приобретения

Понимать и заранее учитывать возможные культурные различия, наладить регулярное и конструктивное общение.



7

Интеграция и создание стоимости

Заблаговременное планирование шагов после завершения сделки, защита бизнеса и эффективная работа по созданию стоимости.



8

Мониторинг результатов

То, что поддается оценке, достижимо: сравнение фактических и запланированных результатов.





Четкое стратегическое обоснование



Нас не перестают удивлять покупатели, которые не удосуживаются проработать детали того, как «стратегические» сделки принесут практическую выгоду в реальности.

Шон Тирнан
Партнер,
руководитель Департамента
консультационных услуг КПМГ,
25 лет опыта работы
в Великобритании, Германии,
России и СНГ

Залог успеха сделки – это четкое стратегическое обоснование, которое наглядно показывает, в чем именно будет заключаться выгода для покупателя. Это важнейший этап сделки, и в дальнейшем при принятии всех ключевых решений необходимо сверяться со стратегическим обоснованием.

Четкое и документально оформленное стратегическое обоснование помогает придерживаться последовательного вектора на протяжении всего процесса сделки, используется в качестве руководства при структурировании сделки и проведении предынвестиционных исследований, обосновывает целесообразность итоговой цены, а также помогает при пересмотре условий или даже выходе из сделки, если изначально поставленные цели утрачивают актуальность.

В качестве примера покупателей, которые выходят на сделку с четким стратегическим обоснованием, можно привести фонды прямых частных инвестиций, а точнее подход, который они практикуют. Модель бизнеса фондов заключается в том, что конечная цель производимых инвестиций – это их удачная продажа в будущем. Как правило, к моменту установления официальных контактов с потенциальным объектом приобретения у фонда прямых частных инвестиций уже есть четкая инвестиционная программа. В ней указывается, как фонд планирует провести сделку, а также сформулированы факторы повышения стоимости приобретенной компании для максимизации дохода при ее последующей продаже. В результате у проектной команды по сделке есть в своем распоряжении набор допущений, каждое из которых предстоит проверить, чтобы подкрепить итоговое инвестиционное решение.

Проектная команда и консультанты должны иметь четкое понимание цели и стоящие за этим основные допущения. Это важнейшие ориентиры, которые можно будет использовать для принятия ключевых решений по сделке.

Самое главное – это ощущение того, есть ли поле для сделки или нет. Все остальное – вопрос техники.

Кшиштоф Зилицки
Директор Департамента стратегического
развития, ОАО «НК «Роснефть»



Взаимодействие с объектом приобретения

По завершении разработки четкого стратегического обоснования перед инвесторами встают новые задачи: тщательное изучение рынка, поиск подходящих объектов, их качественная оценка и установление контактов. Ситуации, когда все проходит идеально гладко, крайне редки. Иногда даже после выбора подходящего объекта могут возникнуть серьезные трудности с установлением эффективного взаимодействия. Это утверждение особенно справедливо для частных компаний, которые весьма неохотно раскрывают информацию о финансовых результатах своей деятельности, а собственники таких компаний с подозрением относятся к поступающим предложениям о продаже бизнеса, подвергая сомнению подлинность намерений потенциального покупателя.

Важно, чтобы управление процессом определения, качественной оценки и установления контактов с потенциальными объектами приобретения осуществлялось профессионально. Но даже при таком условии покупатели рискуют «поцеловать несколько лягушек, чтобы найти свою принцессу». При этом существует ряд стратегий, которые при правильном применении повышают шансы на определение оптимального объекта и совершение удачного приобретения:

- сопоставление ключевых характеристик объекта с имеющимся стратегическим обоснованием, чтобы исключить неподходящих кандидатов;
- привлечение посредников, в частности консультантов, для установления первичного контакта с объектами сделки – это позволяет снизить настороженность продавцов при рассмотрении неожиданных предложений о продаже и служит четким сигналом серьезности намерений покупателя и его готовности к инвестиции, одновременно обеспечивая анонимность последнего;
- профессиональный подход к установлению контактов, подразумевающий использование соглашений о конфиденциальности и иных документов, благодаря которым продавец может быть уверен в легитимности предложения;
- заблаговременное обсуждение ценовых параметров сделки, чтобы исключить продавцов с завышенными ожиданиями; и
- документирование результатов предварительных обсуждений, призванное разграничить, что уже согласовано и что еще необходимо согласовать – часто недостаточная фиксация договоренностей становится одной из причин провала сделок.

Конечная цель эффективного взаимодействия с объектом приобретения – достижение предварительной договоренности между покупателем и продавцом по сделке, в основе которой будет лежать уверенность в том, что в дальнейшем обе стороны будут действовать добросовестно. В конце концов, единственное, на что вы можете полагаться в отсутствие подписанного договора в процессе M&A, – это доверие.



Чем лучше вы понимаете намерения акционера приобретаемой компании и мотивы продажи актива, тем выше вероятность действительно удачной сделки.

Роберт Вартеванян
Партнер, Инвестиции
и рынки капитала, КПМГ,
28 лет опыта работы
в странах Европы, России и СНГ





Структурирование сделки



Старайтесь не допускать, чтобы проработка важных и сложных положений договоров купли-продажи проводилась в спешке, потому что неверное толкование любого из них почти всегда означает длительные разбирательства после завершения сделки, урегулирование которых может обойтись в круглую сумму.

Джон Каллауэй

Партнер, Инвестиции и рынки капитала, КПМГ,

**17 лет опыта работы
в Великобритании, России и СНГ**

На структурирование сделки оказывает влияние масса факторов – от объекта приобретения (акции или активы) до формы оплаты и финансирования сделки, а также иных условий договора. Цель структурирования сделки для покупателя – реализовать и защитить внутреннюю стоимость заключаемой сделки, в достаточной мере отвечая потребностям продавца, при этом соблюдая свои интересы, чтобы достичь взаимного соглашения по сделке.

→ Документация по сделке

Договор купли-продажи (SPA) должен отражать согласованные условия сделки и содержать четкие определения и примеры расчетов (проформы), призванные не допустить неоднозначных толкований в случае, если возникнут разногласия. В качестве средства защиты от ключевых рисков или неопределенностей покупателю следует включить в договор соответствующие гарантии и обязательства продавца по возмещению убытков. Помимо этого, необходимо зафиксировать условия передачи – без учета чистого долга и с согласованным уровнем оборотного капитала, а также подход к подготовке документов по закрытию.

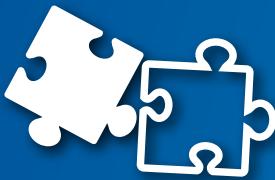
Важную роль в структурировании сделки также могут сыграть и суммы гарантийного удержания, например, когда существует сомнение в способности продавца произвести – уже после закрытия сделки – выплаты по возмещению убытков или в отношении условных обязательств, например связанных с охраной окружающей среды

Будьте рационально мыслящими пессимистами и исходите из наихудшего сценария развития событий. Это происходит не так часто, но если все же ситуация будет развиваться именно так, то у вас будет повод гордиться своей предусмотрительности.

Дэвид Гулд

СОО, LetterOne Holdings S.A.





→ Финансирование сделки

Изучая потенциальный объект приобретения и рассматривая размер и источники необходимого финансирования, следует тщательно продумать порядок управления капиталом на кратко- и среднесрочную перспективу, с тем чтобы оптимизировать доходность для акционеров и одновременно удерживать финансовые риски на приемлемом уровне.

Продуманный и четко организованный процесс привлечения капитала будет способствовать повышению доверия со стороны инвесторов, предоставляющих как долговое, так и долевое финансирование, в результате чего можно снизить стоимость капитала. Заблаговременное решение вопроса о привлечении заемного финансирования и, что даже более важно, согласование его оптимальной формы, структуры и условий (стоимость финансирования, ковенанты, обеспечение, предварительные условия и т.д.) дадут руководству возможность после приобретения управлять бизнесом в обычном режиме и реализовать синергетический эффект, а не думать только лишь о соблюдении требований банков.

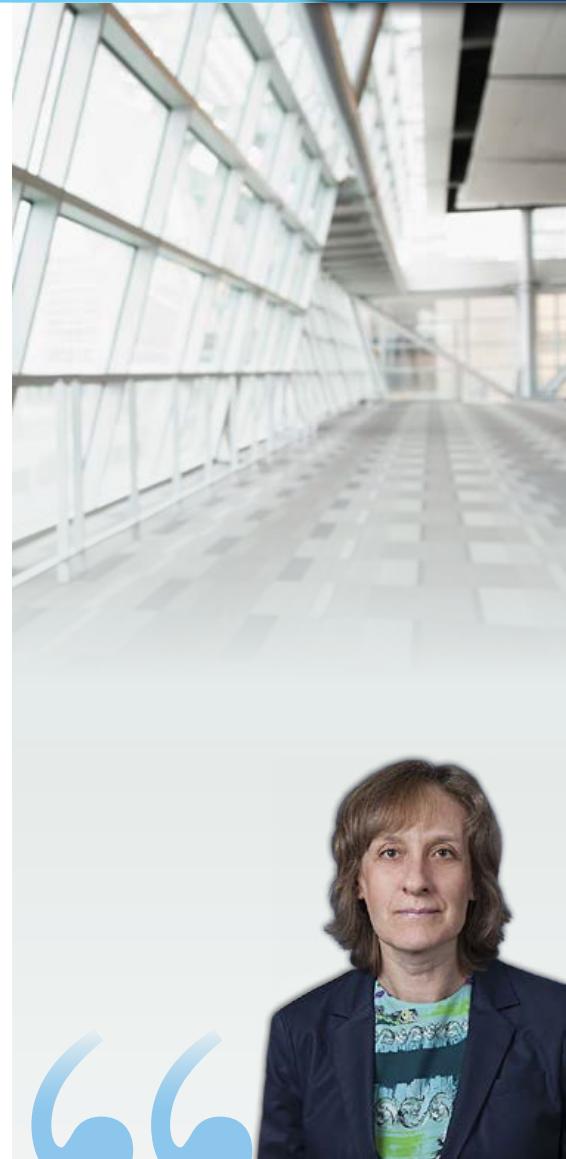
→ Вопросы налогообложения

Планирование структуры сделки имеет огромное значение с точки зрения налогообложения, поскольку дает возможность всем сторонам – и покупателю, и продавцу, и объекту приобретения – получить желаемый результат. Выбор той или иной структуры будет зависеть от объекта приобретения – имущество или акции (доли).

Четкое понимание соответствующих налоговых атрибутов, причем не только объекта приобретения, но и продавца, и покупателя, является неотъемлемой составляющей процесса планирования. Более глубокое понимание налоговых атрибутов позволяет использовать различные возможности по оптимизации структуры сделки, например выплату дивидендов до совершения сделки, что может быть более выгодно продавцу с точки зрения налогообложения.

Необходимо тщательно проанализировать такие налоговые атрибуты, как налоговая стоимость активов объекта инвестиций, структура его капитала, накопленные налоговые убытки и потенциальный отток денежных средств в случае реализации исторических налоговых рисков объекта инвестиций.

Еще одной очень важной составляющей процесса планирования является оценка налогов, подлежащих уплате в результате осуществления сделки. И, наконец, не стоит забывать о планируемых изменениях в налоговом законодательстве, которые могут оказать существенное влияние на финансовый результат объекта инвестиций в будущем.



Оценка налогового профиля объекта приобретения делается не из праздного интереса. Она нужна для того, чтобы извлечь максимальную выгоду из сделки.

**Ирина Суворова
Партнер Отдела
налогового и юридического
консультирования, Группа по
слияниям и поглощениям, КПМГ**

14 лет опыта работы
в США, Великобритании,
России и СНГ



Четкое понимание синергий

“Потенциальный синергетический эффект имеет огромное значение как минимум для организации более эффективного управления и контроля за однородными активами в составе портфеля.

Томаш Замиара
Финансовый директор,
O1 Properties

Типичной ошибкой является то, что общее представление о синергетическом эффекте проектная группа по сделке формирует без должного вовлечения представителей операционных подразделений. Это может привести к тому, что цена сделки будет инфлирована по причине теоретических допущений в части ожидаемого синергетического эффекта, и возникнут серьезные трудности при исполнении соответствующих планов по реализации синергий после сделки, в том числе и из-за отсутствия поддержки со стороны менеджмента.

До выхода на сделку необходимо тщательно проанализировать связанный с ней синергетический эффект и целевые показатели. Прежде чем заложить в цену покупки синергетический эффект, нужно быть уверенным в достоинствах синергий и исходить из того, что фактический синергетический эффект и целевые показатели должны быть выше запланированных. Это позволит снизить риск того, что слишком высокая цена, уплаченная при покупке, не даст возможности обеспечить ожидаемое повышение акционерной стоимости. Кроме того, тщательное и заблаговременное изучение указанных вопросов может с успехом использоваться в процессе планирования дальнейших действий.

Подход, применяемый к анализу и оценке синергий, можно распространить на весь процесс подготовки сделки, т.е. формирование предварительного представления по результатам изучения по принципу «сверху вниз» для этапа индикативного предложения и по принципу «снизу вверх» для этапа прединвестиционного исследования перед подготовкой финального обязательного предложения.

Каких-либо четких критериев, в соответствии с которыми формируется представление о синергии, нет. Например, во многих случаях трудно количественно оценить синергетический эффект по выручке, поэтому покупатели обычно не торопятся платить деньги за то, что существует лишь в теории, или информировать рынок о том, что достижение синергетического эффекта является одним из их целевых показателей. При оценке синергетического эффекта мы рекомендуем использовать базовый (высокий уровень уверенности) и оптимистичный сценарии (дополнительный потенциал, реализация которого сопряжена с определенным риском).

В том, что касается формирования цены покупки и информирования рынка, вам следует ориентироваться на базовый сценарий, а оптимистичный использовать для проработки внутренних управленческих целей. Это позволит вам не только не платить за гипотетические выгоды, получить которые пока не представляется возможным, но и сохранить потенциал увеличения стоимости, сводящий на нет неизбежные риски и затруднения, возникающие в процессе реализации синергии.





Предметное предынвестиционное исследование, выходящее за рамки изучения финансовых и налоговых вопросов



Предынвестиционное исследование (due diligence) должно быть направлено прежде всего на подтверждение стратегического обоснования сделки и допущений, касающихся создания стоимости в ее результате. Если корректность этих допущений подтверждается, предынвестиционное исследование может включать более широкий круг вопросов в отношении рисков объекта приобретения. В противном случае это может служить сигналом к отступлению.

Мы все чаще наблюдаем, как данная концепция находит отражение в поэтапном (фазном) подходе к проведению предынвестиционного исследования. В первом приближении due diligence будет нацелено на подтверждение гипотезы инвестиции, и только после получения положительных результатов оно будет распространяться на более широкий круг финансовых и бизнес-рисков.

Сегодня проведение базового финансового и налогового due diligence является принятой бизнес-нормой для большинства сделок, а с точки зрения корпоративного управления и вовсе рассматривается как обязательное условие. Однако не менее важно получить максимально полное представление об операционных и коммерческих аспектах деятельности потенциального объекта приобретения.

Коммерческое предынвестиционное исследование поможет вам более точно сориентироваться в динамике рынка, конкурентной среде и ключевых факторах, влияющих на результаты хозяйственной деятельности в конкретной отрасли или конкретном секторе, что приобретает особую значимость, если сделка совершается для развития новых направлений. Кроме того, детальное понимание деятельности объекта приобретения поможет вам выделить факторы, определяющие его текущие показатели деятельности, исходя из которых можно будет оценить синергетический эффект и возможности для увеличения стоимости в будущем.

К участию в предынвестиционном исследовании необходимо привлекать руководителей бизнес-подразделений, в противном случае велик риск оставить без внимания наиболее важные вопросы операционной деятельности. Это может привести к неэффективной передаче данных от проектной команды по сделке операционным подразделениям, ведь именно им предстоит реализовывать план по созданию стоимости, в разработке которого они не участвовали.



Сложно принимать решения только на основе внутрикорпоративных данных. В процессе предынвестиционного исследования необходимо изучить гораздо более широкий круг факторов за пределами организации.

Андрей Полуэктов

Директор департамента слияний и поглощений, ОАО «Ростелеком»



Проведение предынвестиционного исследования часто воспринимается участниками рынка M&A в странах СНГ как формальное упражнение. Однако при условии правильной постановки задачи due diligence становится фактором определения реальной стоимости бизнеса для целей сделки, позволяет выявить потенциал увеличения этой стоимости, одновременно предотвращая ее утечку посредством защитных механизмов в договоре купли-продажи.

Лидия Петрашова
Партнер, руководитель
направления Инвестиций
и рынков капитала, КПМГ,
15 лет опыта работы
в Великобритании, России и СНГ





Люди и корпоративная культура объекта приобретения

Наш опыт показывает, что заблаговременное изучение особенностей корпоративной культуры объекта сделки, определение ключевых культурных различий и планирование мер по их устранению является важным фактором, определяющим успех всей сделки. Результаты предыдущих исследований КПМГ подтверждают, что процент удачных сделок у покупателей, принявших во внимание указанные факторы, был значительно выше, чем у покупателей, которые этого не сделали. Кроме того, следствием влияния неопределенности, присущей любой сделке, является потеря стоимости, поэтому чем больше вопросов вам удастся прояснить в процессе регулярного и конструктивного информационного общения, тем лучше.

Проведение оценки корпоративной культуры объекта приобретения позволит установить различия между вашим образом мышления и образом мышления представителей приобретаемой компании, и, как только вы поймете, в чем эти различия заключаются, вы сможете разработать действенный механизм управления ими и выстроить процесс общения. Аналогично оценка поможет идентифицировать и общие черты корпоративной культуры обеих компаний и использовать полученные знания для разработки плана действий по устранению отдельных различий.

Информационное взаимодействие с объектом приобретения на протяжении всей сделки дает возможность получить более подробное представление об устоявшейся в нем корпоративной культуре и узнать, какие сотрудники представляют наибольшую ценность для бизнеса. Важно заранее определить круг таких специалистов и подготовить предложения, которые позволят сохранить их в компании.

Огромную роль играет качественный план информационного взаимодействия в период после завершения сделки. Люди боятся неопределенности; устранить ее поможет эффективная стратегия общения, что играет ключевую роль в защите стоимости компании.

Крайне важно рассматривать любое приобретение в том числе и с позиции интеграции корпоративной культуры покупателя и приобретенной компании. Наиболее удачными в итоге оказываются те сделки, которые с самого начала были нацелены на интеграцию. Их отличительной чертой является процесс внутренних коммуникаций, который универсален для любой корпоративной культуры, сводит к минимуму возможное недопонимание и соответствует ожиданиям как рядовых сотрудников обеих компаний, так и их ведущих специалистов. Это поможет удержать лучших сотрудников в новой компании и настроить их на дальнейшую работу.



Юлиана Слащева
Генеральный директор,
«СТС Медиа»



Интеграция и создание стоимости

Прежде чем поставить свою подпись на договоре купли-продажи, вы должны быть уверены в наличии четкого плана действий по созданию стоимости после завершения сделки.

Дополнительную уверенность покупателю в момент выхода на сделку придает наличие плана по созданию стоимости, которая будет соответствовать установленным критериям. Он помогает определить, подробно изучить и учесть в цене возможные проблемы на уровне операционной деятельности, которые могут возникнуть после завершения сделки, поскольку именно они способны в конечном итоге стать причиной провала.

Для того чтобы разработать план интеграции или создания стоимости, необходимо, чтобы бизнес-подразделения принимали должное участие в предынвестиционном исследовании или как минимум обладали полной информацией от проектной группы по сделке. Время между подписанием договора и закрытием сделки можно использовать для подготовки подробного плана, который позволит обеспечить создание стоимости уже с первого дня.

Разработка действенного плана интеграции или создания стоимости начинается с предварительного закрепления основных принципов, которые помогут синхронизировать его со стратегическим обоснованием сделки. В идеале такие принципы должны разрабатываться при участии представителей высшего руководства объекта приобретения, с тем чтобы обеспечить согласованность действий обеих организаций и конструктивный характер общения.

Если говорить об ошибках, допущенных при проведении сделок и не позволивших добиться повышения акционерной стоимости, то наиболее распространенной из них является запоздалое начало планирования на период после завершения сделки. Сегодня многие компании знают об этом и не утверждают окончательное инвестиционное решение до тех пор, пока не будут уверены, что на момент подписания договора купли-продажи у них на руках будет детальный план интеграции или создания стоимости.

Важной составляющей процесса подготовки программы интеграции был анализ синергетического эффекта. Мы составили предварительный список инициатив, направленных на создание стоимости, провели количественную оценку каждой из них, распределили их с учетом приоритетности и включили в наш 5-летний бизнес-план. Приоритизация дала нам возможность сконцентрировать усилия на реализации тех инициатив, которые обладали наибольшим потенциалом для создания стоимости, а планирование действий по реализации синергетического эффекта помогло нам отстоять наш бизнес-план в процессе обсуждения с акционерами.

Джери Калмис
Заместитель генерального директора,
Tele2 Russia



Цель совершения сделок заключается не в росте ради роста или достижении каких-либо иных абстрактных целей. Она заключается в получении прибыли, которая выражается в увеличении акционерной стоимости в результате сделки.

Анализ синергий до проведения сделки – это способ превратить общие цели увеличения акционерной стоимости в конкретный операционный план и определить целевые финансовые показатели. Уточнение и мониторинг синергий после закрытия сделки – это способ максимально повысить ваши шансы на успех в будущем.

Петр Королев
Директор, Инвестиции и рынки капитала, КПМГ,
12 лет опыта работы в России и СНГ





Мониторинг результатов



Мы знаем несколько успешных примеров, когда компании проводили регулярную оценку синергий и публиковали результаты. Раскрытие данной информации повышало доверие со стороны акционеров и инвесторов и демонстрировало высокий уровень управленческой команды.

Ольга Плевако
Партнер, Инвестиции
и рынки капитала, КПМГ,
10 лет опыта работы
в России и СНГ

Проанализировав значительное количество сделок, мы, в частности, выяснили, что зачастую руководство не предпринимает достаточных усилий для мониторинга полученных результатов. Часто вместо точной оценки полученных выгод и анализа того, как они соотносятся с инвестиционной программой, руководство получает лишь общую информацию о результатах.

Процесс мониторинга должен быть простым и наглядным. Если работники не понимают, чего вы пытаетесь добиться, то даже при условии, что процесс базируется на тщательно проработанной финансовой модели, его практическая ценность будет равна нулю. Важной составляющей процесса мониторинга является определение базовых операционных и финансовых показателей приобретенной компании и ключевых показателей эффективности, так как в дальнейшем на их основе будет отслеживаться долгосрочный эффект разработанных вами инициатив по созданию стоимости.

То, что результаты будут отслеживаться, рождает более ответственное отношение к подготовке допущений по части синергетического эффекта и создания стоимости – чтобы отслеживать выгоды, вам необходимо четко понимать влияющие на них факторы и ключевые допущения, использованные при подготовке прогнозов. Отслеживание и сопоставление фактических и запланированных выгод позволит вам лучше подготовиться к будущим сделкам и разрабатывать более точные допущения в части создания стоимости. Кроме того, отслеживание полученных выгод также подразумевает ответственность конкретных руководителей за реализацию ключевых показателей, влияющих на повышение акционерной стоимости.

Главной целью любой сделки по-прежнему остается создание стоимости, которая может выражаться в немедленном синергетическом эффекте или в эффекте масштаба, достигаемом в кратчайшие сроки. В любом случае постоянные контрольные мероприятия и сопоставление плановых и фактических КПЭ в период после сделки должны проводиться в обязательном порядке. Грамотное управление рисками – это главный ингредиент рецепта успешной интеграции.

Иван Пронин
Руководитель Департамента инвестиционных
проектов (M&A), ОАО «Интер РАО»





Отраслевой анализ



Сельское хозяйство



Автомобилестроение



Банковские услуги и страхование



Химическая промышленность



Телекоммуникации и медиа



Потребительский сектор



Здравоохранение и фармацевтика



Иновации и технологии



Металлургия и горнодобывающая промышленность



Нефтегазовый сектор



Энергетика и коммунальное хозяйство



Недвижимость и строительство



Транспорт и инфраструктура



Методология

Настоящее исследование подготовлено с использованием информации из базы данных КПМГ по российскому рынку слияний и поглощений, включающей сделки, в которых объектом приобретения (при покупке иностранными компаниями) или покупателем (при покупке иностранных активов) или и объектом, и покупателем (при внутренних сделках) являются российские компании. Все данные отражают сделки, завершенные в период с 1 января по 31 декабря 2014 г. или объявленные в этот период, но не завершенные по состоянию на 31 декабря. Данные за прошлые периоды могут отличаться от представленных в более ранних версиях настоящего исследования, поскольку база данных КПМГ по российскому рынку слияний и поглощений обновляется ретроспективно в части отмененных сделок и информации, впоследствии размещенной в открытом доступе.

Данные отражают сделки стоимостью свыше 5 млн долл. США, а также сделки, информация о сумме которых не разглашалась, в случаях, когда выручка объекта сделки превышала 10 млн долл. США. Данные о суммах сделок основываются на пресс-релизах компаний, а также на рыночных оценках, которые приводятся в открытых источниках.

База данных КПМГ по российскому рынку слияний и поглощений ведется на протяжении нескольких лет с использованием информации из базы данных Mergermarket по указанным сделкам и отчета EMIS DealWatch, а также результатов изучения других источников информации.

Для классификации сделок по отраслям мы можем применять собственное профессиональное суждение, в связи с чем классификация может быть субъективной. Мы не проводили подробной проверки всех данных, отраженных в базе данных КПМГ по российскому рынку слияний и поглощений, 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.



Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2014 г.

Ограничения на импорт продовольствия из стран Запада в 2014 г. открыли новые возможности для российских сельскохозяйственных компаний.

Постоянный рост цен на продукты питания и необходимость обеспечить импортозамещение стимулировали рост активности M&A в сегменте производства мяса и птицы – всего было проведено семь сделок (в 2013 г. – 2 сделки) на общую сумму 398 млн долл. США (в 2013 г. – 140 млн долл. США). Покупка австрийской инвестиционной компанией Knightsbridge 40% долей участия в российском бизнесе Inalca по производству мяса за 83 млн долл. США стала крупнейшей сделкой 2014 г. в сегменте покупки российских активов иностранными компаниями. Покупка краснодарским «Агрокомплексом» 14 хозяйств, обрабатывающих в общей сложности 170 000 га земель, у Valinor Group за 200 млн долл. США стала в 2014 г. крупнейшей сделкой в секторе.



Прогноз на 2015 г.

Мы ожидаем роста объема инвестиций в сельское хозяйство в 2015 г., традиционно страдавшее от недофинансирования, который будет сопровождаться вертикальной интеграцией, консолидацией проблемных активов и увеличением количества сделок по покупке иностранными инвесторами российских активов, и полагаем, что ведущую роль здесь будут играть инвесторы из стран Азии.

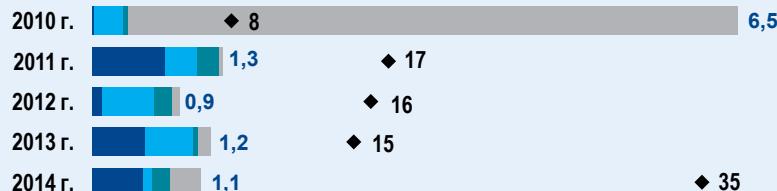
В результате рефинансирования задолженности и реализации залогового обеспечения должников за последние несколько лет к банкам с госучастием перешли доли в целом ряде сельскохозяйственных предприятий. Учитывая проблемы с ликвидностью, которые сегодня испытывает банковский сектор, банки будут пытаться решить ее за счет продажи непрофильных активов, в результате чего в 2015 г. многие земельные активы могут перейти к новым владельцам.



Сельское хозяйство



Сельскохозяйственный сектор, сумма (млрд долл. США) и количество сделок (2010–2014 гг.)

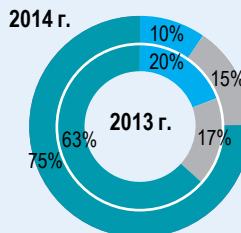


● I кв. ● II кв. ● III кв. ● IV кв. ◆ Количество сделок

Источник: анализ КПМГ.

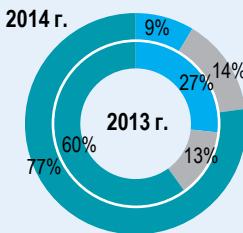


Сельскохозяйственный сектор, сумма сделок по видам



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

Сельскохозяйственный сектор, количество сделок по видам



Источник: анализ КПМГ.

Крупнейшие сделки в сельскохозяйственном секторе в 2014 г.

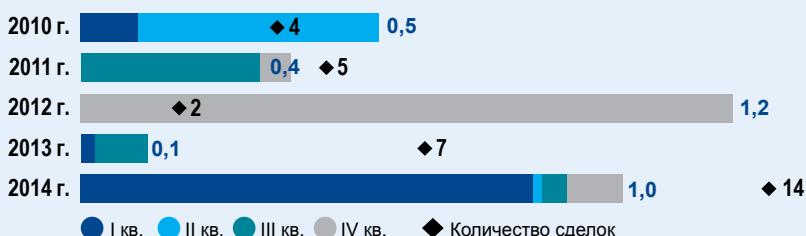
Объект сделки	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1 Сельскохозяйственный бизнес Valinor на юге России	«Агрокомплекс»	Valinor	100,0%	200
2 «Лиско Бройлер»	«АПК Михайловский»	Николай Белоконев (частный инвестор)	100,0%	139
3 «Кузбасский пищекомбинат»	«КДВ Групп»	Михаил Васильев и Александр Иvasенко (частные инвесторы)	100,0%	99
4 Agrokultura AB	Stenord Corp	н/д	51,7%	83
5 Inalca (бизнес в России)	Knightsbridge Group	Inalca SpA	40,0%	83
Общая сумма 5 крупнейших сделок				604
% от общей суммы сделок в сельскохозяйственном секторе				55,8%



Автомобилестроение



Сектор автомобилестроения, сумма (млрд долл. США) и количество сделок (2010–2014 гг.)

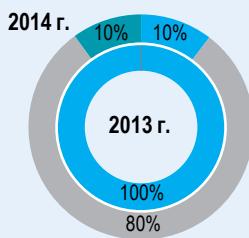


Примечание: в 2013 г. информация о суммах внутренних сделок и сделок с иностранными активами не раскрывалась.

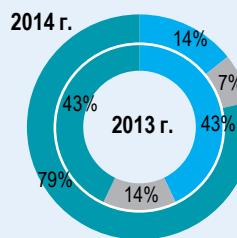
Источник: анализ КПМГ.



Сектор автомобилестроения, сумма сделок по видам



Сектор автомобилестроения, количество сделок по видам



Примечание: в 2013 г. информация о суммах внутренних сделок и сделок с иностранными активами не раскрывалась.

Источник: анализ КПМГ.

Крупнейшие сделки в секторе автомобилестроения в 2014 г.

Объект сделки	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1 Pirelli & C. S.p.A.	НК «Роснефть»	Intesa Sanpaolo S.p.A.; Clessidra SGR SpA; UniCredit Group	13,1%	769
2 «КАМАЗ»	Daimler AG	ЕБРР	4,0%	100
3 Дилерский бизнес «Мега-Авто» в Москве	Группа компаний «АвтоСПец-Центр»	Группа компаний «Мега-Авто»	100,0%	25
4 Ульяновский автомобильный завод (УАЗ)	Банк ВТБ	Sollers	11,8%	23
5 Ульяновский автомобильный завод (УАЗ)	Sollers	Миноритарные акционеры	10,1%	18
Общая сумма 5 крупнейших сделок				935
% от общей суммы сделок в секторе автомобилестроения				96,9%

Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2014 г.

Основным фактором роста суммы и количества сделок в секторе в 2014 г. стали сделки по покупке миноритарных долей. Крупнейшей в секторе стала сделка по покупке «Роснефтью» 13,1% акций итальянского производителя шин Pirelli в рамках реализации стратегии, предусматривавшей укрепление позиций Pirelli в России и развитие партнерских отношений между двумя компаниями. В результате покупки у ЕБРР 4% акций «КАМАЗ» за 100 млн долл. США немецкий автомобильный концерн Daimler увеличил свою долю участия в российском производителе грузовых автомобилей до 15%. Холдинг «АвтоСПецЦентр» провел крупнейшую внутреннюю сделку в секторе, купив за 25 млн долл. США у группы компаний «Мега-Авто» пять дилерских центров в Москве.

Прогноз на 2015 г.

В январе 2015 г. Комитет автопроизводителей Ассоциации Европейского Бизнеса выпустил пресс-релиз, в котором прогнозирует, что в 2015 г. количество постановок на учет новых автомобилей снизится на 24%. В связи с этим мы ожидаем появления на рынке проблемных активов, что открывает перед более сильными игроками прекрасные возможности для консолидации. Однако в целом в 2015 г. мы не ожидаем существенного роста сумм и количества сделок M&A в секторе автомобилестроения.





Банковские услуги и страхование



Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2014 г.

Замедление темпов роста экономики и ограничение доступа к международным финансовым рынкам серьезно осложнили ситуацию в банковском секторе России в 2014 г. Центральный банк России одобрил планы оказания в 2014 г. экстренной помощи ряду банков¹¹ и отозвал лицензии на осуществление банковской деятельности у 94 банков (в 2013 г. – у 44 банков) в попытке предотвратить банкротства и укрепить банковскую систему страны.

Сделки по вторичному размещению акций ОАО «Московская Биржа ММВБ-РТС» и ФК «Открытие» вошли в число крупнейших в секторе (469 млн долл. США и 451 млн долл. США соответственно). Российские участники рынка продолжали вкладывать средства в покупку зарубежных активов: консорциум «Альфа-Групп» купил украинское подразделение Bank of Cyprus за 304 млн долл. США, что стало крупнейшей сделкой в данном сегменте.

Ряд иностранных игроков, в том числе «Цюрих» (розничный бизнес), Achmea и Банк Хоум Кредит, в 2014 г. принял решение выйти из убыточных страховых активов в России. Изменения в законодательстве обеспечили рост активности M&A в сегменте негосударственных пенсионных фондов. Подконтрольная Борису Минцу O1 Group приобрела НПФ «БЛАГОСОСТОЯНИЕ ОПС», один из крупнейших негосударственных пенсионных фондов – участников системы обязательного пенсионного страхования России. По состоянию на 30 сентября 2014 г. объем пенсионных накоплений под его управлением составлял 155 млрд долл. США. Ориентировочная стоимость покупки составила 461 млн долл. США.

Прогноз на 2015 г.

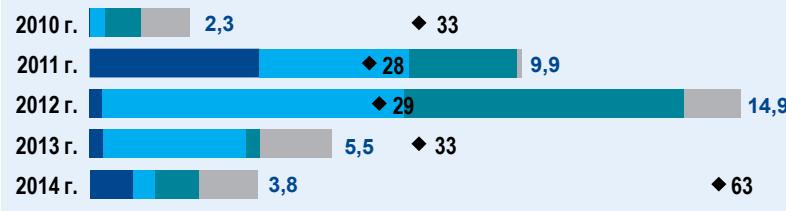
Мы полагаем, что в 2015 г. под влиянием макроэкономических факторов доходность и качество активов банковского сектора снизятся. Результатом станет рост числа корпоративных дефолтов, количества проблемных кредитов и в конечном итоге проблем с финансовой состоятельностью.

По новому закону, принятому правительством РФ для поддержки сектора, российские банки могут рассчитывать на получение до 1 трлн руб. (16 млрд долл. США) помощи через Агентство по страхованию вкладов. Несмотря на низкую капитализацию и высокий риск банкротства, есть вероятность того, что консолидация активов в секторе продолжится.

¹¹ Включая в числе прочих НБ «ТРАСТ» (ОАО), АКБ МОСОБЛБАНК ОАО, ЗАО МКБ «Москомприватбанк» и ОАО «Балтийский Банк».



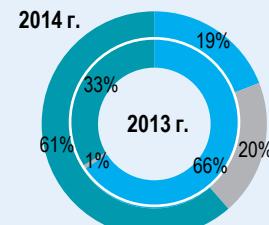
Сектор банковских услуг и страхования, сумма (млрд долл. США) и количество сделок (2010–2014 гг.)



Источник: анализ КПМГ.

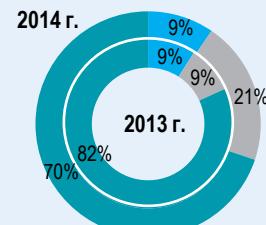


Сектор банковских услуг и страхования, сумма сделок по видам



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

Сектор банковских услуг и страхования, количество сделок по видам



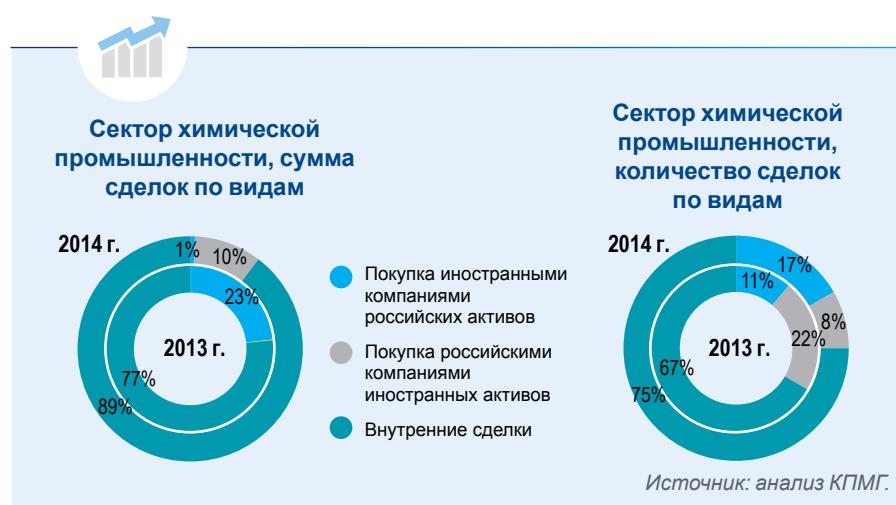
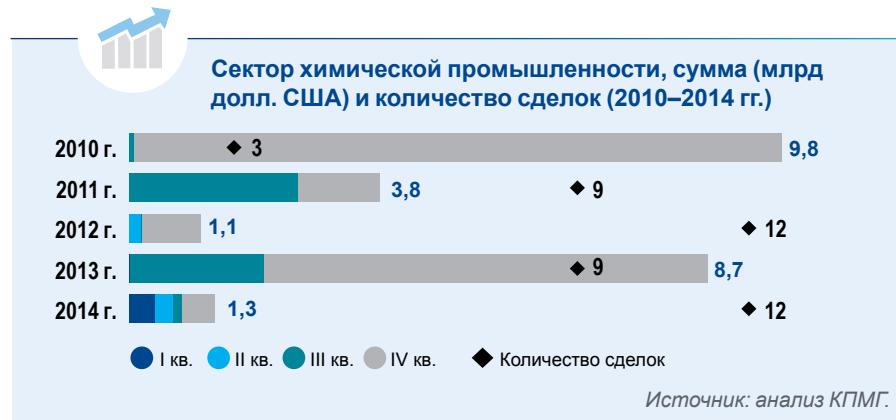
Источник: анализ КПМГ.

Крупнейшие сделки в секторе банковских услуг и страхования в 2014 г.

Объект сделки	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1 «Московская Биржа ММВБ-РТС»	Российский фонд прямых инвестиций (РФПИ); институциональные инвесторы; частные инвесторы, Государственный инвестиционный фонд Катара; Инвестиционный фонд Абу-Даби; Государственный инвестиционный фонд Сингапура; Российско-китайский инвестиционный фонд	Центральный банк России	11,7%	469
2 НПФ «БЛАГОСОСТОЯНИЕ ОПС»	O1 Group	НПФ «БЛАГОСОСТОЯНИЕ ОПС»	100,0%	461
3 «Банк «Финансовая Корпорация Открытие»	Институциональные и частные инвесторы	Не применимо (вторичное публичное размещение)	15,1%	451
4 «Банк Кипра Украина»	Консорциум «Альфа-Групп»	Bank of Cyprus Public Company Ltd	99,8%	304
5 «АБ «РОССИЯ»	Иван Миронов, Татьяна Свитова (частные инвесторы)	«Газпром газораспределение»	12,3%	173
Общая сумма 5 крупнейших сделок				1 858
% от общей суммы сделок в секторе банковских услуг и страхования				48,3%



Химическая промышленность



Крупнейшие сделки в химической промышленности в 2014 г.

Объект сделки	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1 «ФосАгро»	Игорь Антошин (частный инвестор)	Андрей Гурьев (частный инвестор)	9,8%	369
2 «ФосАгро»	Владимир Литвиненко (частный инвестор)	Андрей Гурьев (частный инвестор)	4,9%	269
3 «ФосАгро-Череповец»	«ФосАгро»	Миноритарные акционеры	12,4%	194
4 «Верхнекамская калийная компания»	«Сбербанк Инвестиции»	Группа «Акрон»	19,9%	186
5 Delta Advanced Materials Limited	CIS Acquisition Ltd.	Kleiner, Perkins, Caufield & Byers; Korea Investment Partners Co Ltd	100,0%	124
Общая сумма 5 крупнейших сделок				1 142
% от общей суммы сделок в химической промышленности				89,3%

Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2014 г.

В 2014 г. миноритарные доли нескольких компаний, занятых в производстве минеральных удобрений, перешли к новым владельцам. Частные инвесторы Владимир Литвиненко и Игорь Антошин увеличили принадлежавшие им доли в «ФосАгро», купив у Андрея Гурьева, зампреда совета директоров, в ходе двух отдельных сделок акций на общую сумму 638 млн долл. США. «ФосАгро» за 194 млн долл. США выкупил доли миноритарных акционеров в «ФосАгро-Череповец». В декабре 2013 г. Группа «Акрон» выкупила у «Райффайзенбанка» 10,9% акций Верхнекамской калийной компании (ВКК), которые продала ему в 2012 г., а в феврале 2014 г. за 186 млн долл. США продала «Сбербанк Инвестициям» 19,9% акций ВКК, тем самым снизив долю владения в данной компании до 51%.

Крупнейшей в сегменте покупкой зарубежных активов в химической промышленности стала покупка фондом Анатолия Данилицикого CIS Acquisition (котируется на фондовом рынке США) китайского производителя специальной химической продукции Delta Advanced Materials у фонда прямых частных инвестиций. Сумма сделки обратного поглощения составила 124 млн долл. США.

Прогноз на 2015 г.

Устаревшее производственное оборудование и технологии являются основной причиной отставания российских производителей химической продукции от международных компаний-аналогов. Высокая стоимость сырья, электроэнергии и железнодорожных перевозок в сочетании с низким спросом на химическую продукцию, произведенную на внутреннем рынке, привела к тому, что в последние годы объем инвестиций в сектор сократился. Стратегия правительства по развитию отрасли на период до 2030 г. может в ближайшие годы стимулировать активность в секторе, поскольку игроки ищут возможность укрепить свое положение на рынке и взять под контроль большую часть сбытовой составляющей цепочки формирования стоимости.

Вместе с тем сегодня активность на рынке M&A в химической промышленности по-прежнему находится на низком уровне; в последние годы сделки носили в основном конъюнктурный характер. Экономика России входит в полосу рецессии, поэтому мы, учитывая зависимость отрасли от состояния экономики страны в целом, не ожидаем в 2015 г. значительного роста активности в секторе.



Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2014 г.

В 2014 г. сделки M&A в секторе проводились преимущественно в интернет-сегменте и сегменте телекоммуникаций.

По результатам трех сделок на общую сумму 2,2 млрд долл. США Mail.RU Group довела свою долю участия в социальной сети «ВКонтакте» до 100%, поскольку Павел Дуров, основатель «ВКонтакте», и фонд прямых частных инвестиций «Юнайтэд Кэпитал Партнерс» вышли из бизнеса. При выходе фонд получил сумму, более чем вдвое превышающую сумму первоначальной инвестиции (в апреле 2013 г. фонд вложил 720 млн долл. США). Также в 2014 г. в результате менее крупных сделок сменили владельцев и другие интернет-активы, в число которых вошли Headhunter и Auto.ru.

Результатом интеграции мобильных активов «Ростелекома» и Tele2¹² стало образование четвертого по величине федерального сотового оператора, изменившее расстановку сил на рынке мобильной связи и создавшее условия для развития телекоммуникационных услуг в России в будущем. Второй крупнейшей в сегменте телекоммуникаций стала сделка по продаже Глебом Фетисовым своей доли в капитале Altimo за 1,15 млрд долл. США.



Прогноз на 2015 г.

Велика вероятность того, что в 2015 г. макроэкономическая ситуация заставит операторов сократить инвестиции в органический рост и рост посредством сделок слияний и поглощений, а снижение выручки от услуг фиксированной связи и рост трафика мобильного интернета – сосредоточиться на расширении центров обработки данных, контента и абонентской базы.

Мы ожидаем дальнейшей консолидации небольших компаний сегмента, поскольку операторы связи и медиа-холдинги для совершенствования действующих каналов доставки контента и развития новых будут стремиться образовывать стратегические партнерства и совместные предприятия. Альянсы помогут обеспечить рост выручки от оказания услуг действующим абонентам, привлечь новых клиентов и выйти на новые рынки за счет фокуса на качественном обслуживании абонентов с одновременным ростом проникновения медиаконтента и его популярности.

Кроме того, закон, принятый Госдумой в октябре 2014 г., ограничивает долю иностранных акционеров в уставном капитале российских СМИ, что дает российским участникам рынка возможность получить дополнительную выгоду от реструктуризации и продажи зарубежными владельцами принадлежащих им долей.

Телекоммуникации и медиа



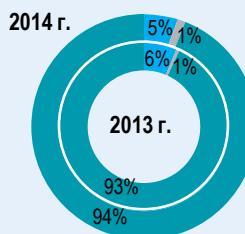
Сектор телекоммуникаций и медиа, сумма (млрд долл. США) и количество сделок (2010–2014 гг.)



Источник: анализ КПМГ.

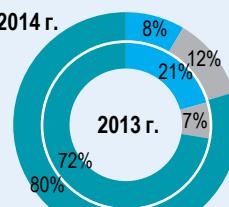


Сектор телекоммуникаций и медиа, сумма сделок по видам



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

Сектор телекоммуникаций и медиа, количество сделок по видам



Источник: анализ КПМГ.

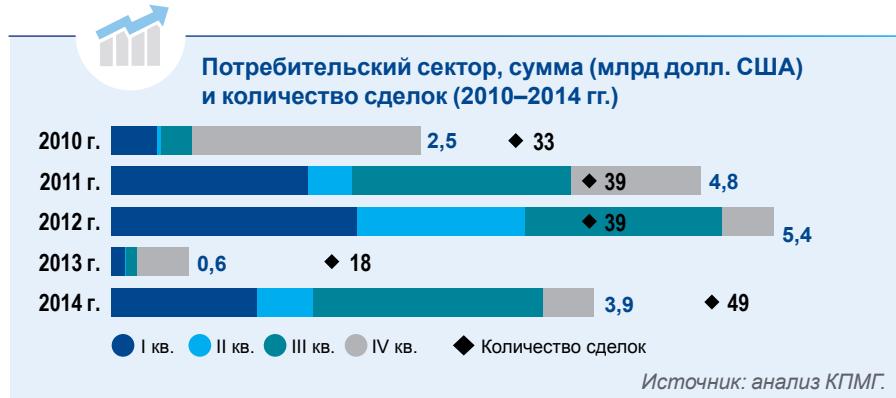
Крупнейшие сделки в секторе телекоммуникаций и медиа в 2014 г.

Объект сделки	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1 «ВКонтакте»	Mail.ru Group Limited	«Юнайтэд Кэпитал Партнерс Эдвайзори»	48,0%	1,470
2 Altimo	LetterOne Group	Глеб Фетисов (частный инвестор)	14,2%	1,150
3 СИНЕМА ПАРК	Сайд Керимов (частный инвестор)	ХК «Интеррос»	100,0%	400
4 «ВКонтакте»	Иван Таврин (частный инвестор)	Павел Дуров (частный инвестор)	12,0%	360
5 «ВКонтакте»	Mail.ru Group Limited	Иван Таврин (частный инвестор)	12,0%	352
Общая сумма 5 крупнейших сделок				3 732
% от общей суммы сделок в секторе телекоммуникаций и медиа				71,1%

¹² Три сделки по смене контроля Tele2 Россия и создание совместного предприятия T2 PTK Холдинг на общую сумму 12,2 млрд долл. США в 2013 г.



Потребительский сектор



Крупнейшие сделки в потребительском секторе в 2014 г.

Объект сделки	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1 «Лента»	Институциональные и частные инвесторы	TPG Capital 11,1% ЕБРР 4,8% ВТБ Капитал 2,6%	22,6%	952
2 Pabst Brewing Company	TSG Consumer Partners; Oasis Beverages	C. Dean Metropoulos & Co	100,0%	725
3 «Евросеть»	«МегаФон»	Garsdale Services Investment Limited	25,0%	657
4 Flipkart Online Services Pvt. Ltd.	DST Global	н/д	н/д	210
5 «Объединенные кондитеры»	Группа «ГУТА»	Правительство Москвы	26,6%	187
Общая сумма 5 крупнейших сделок				2 731
% от общей суммы сделок в потребительском секторе				69,4%

Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2014 г.

В 2014 г. ситуация на рынке M&A в потребительском секторе восстановилась благодаря нескольким относительно крупным сделкам. В розничном сегменте состоялось IPO сети супермаркетов «Лента», «МегаФон» укрепил свои позиции в сегменте дистрибуции, купив 25% акций розничной сети продаж электроники и услуг сотовой связи «Евросеть», а DST Global купила долю в Flipkart Online Services, индийском интернет-магазине, за 210 млн долл. США (размер доли не раскрывался), с целью финансирования следующего этапа развития этой компании. Российский производитель пива и безалкогольных напитков Oasis Beverages вместе с TSG Consumer Partners за 725 млн долл. США купили американскую пивоварню Pabst Brewing Co., а Группа «ГУТА» завершила приватизацию «Объединенных кондитеров», купив последнюю долю участия государства. За исключением пяти крупнейших, сделки в основном представляли собой консолидацию менее крупных игроков в рознице, сегменте производства продуктов питания и напитков и электронной коммерции, при этом средняя сумма сделки снизилась на 30% до 40 млн долл. США.

В втором полугодии 2014 г. из-за ухудшения прогнозов развития экономики с российского рынка ушли сразу несколько международных брендов: норвежская Orkla продала кондитерский бизнес в России объединению «Славянка» за 125 млн долл. США, а финская Oriola-KD продала свой аптечный бизнес сети «36,6» за 70 млн долл. США.

Прогноз на 2015 г.

В последние годы российский потребительский сектор развивался в основном за счет открытия магазинов «с нуля» и на базе уже существующих объектов в регионах, а также консолидации мелких и средних ритейлеров. Отсутствие доступа к финансированию и таких преимуществ, как экономия масштаба и развитая операционная инфраструктура, свойственных крупным игрокам, сделают уязвимыми мелких и средних региональных ритейлеров: не исключены банкротства и дальнейшая консолидация федеральных и национальных ритейлеров.

Учитывая определенную недооцененность российских активов, крупные иностранные игроки скорее всего продолжат делать ставку на коньюнктурные сделки и новые проекты в России, однако мы не ожидаем значимого роста активности в секторе, пока не улучшится макроэкономический прогноз. И тем не менее отдельные активы все еще привлекательны для инвесторов: так в феврале 2015 г. было размещено 1% акций российского продуктового ритейлера «Магнит» на общую сумму 147 млн долл. США (преимущественно среди британских и американских институциональных инвесторов).



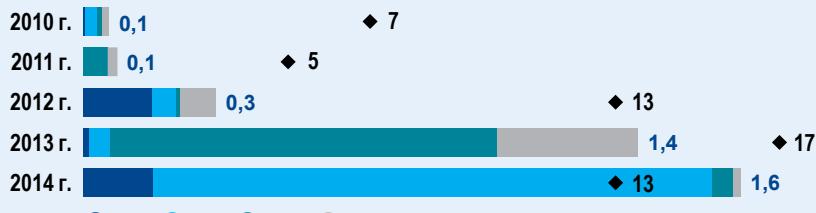
Здравоохранение и фармацевтика

Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2014 г.

В 2014 г. определяющими для рынка M&A в данном секторе были три сделки: инвестиционная компания Millhouse и «Фармстандарт», акции которого котируются на фондовом рынке, купили за 700 млн долл. США 70%-ую долю в фармацевтической компании «Биокад» у «Газпромбанка», который, в свою очередь, приобрел данный актив в августе 2011 г.; Abbott Laboratories, котируемая на фондовом рынке США, получила производственную базу в России благодаря покупке «ВЕРОФАРМ», производителя дженериков и онкологических препаратов, за 631 млн долл. США; «Р-Фарм» продолжило международную экспансию, купив фармацевтический завод Pfizer в г. Иллретиссене (Германия) за 171 млн долл. США.



Сектор здравоохранения и фармацевтики, сумма (млрд долл. США) и количество сделок (2010–2014 гг.)



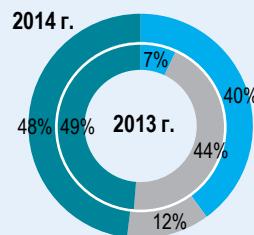
Источник: анализ КПМГ.



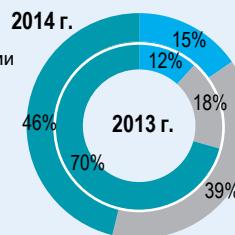
Прогноз на 2015 г.

Мы ожидаем, что в долгосрочной перспективе сектор здравоохранения и фармацевтики России будет по-прежнему привлекать российских и иностранных инвесторов, что объясняется демографической ситуацией, спросом на качественное медицинское обслуживание и относительной фрагментацией рынка в данном секторе. Однако как минимум в краткосрочной перспективе неблагоприятная макроэкономическая ситуация скажется на объемах инвестиций как иностранных компаний в российские активы, так и российских компаний в зарубежные. Тем не менее российские игроки, имеющие достаточный запас финансовой прочности, могут воспользоваться ситуацией и консолидировать недооцененные активы.

Сектор здравоохранения и фармацевтики, сумма сделок по видам



Сектор здравоохранения и фармацевтики, количество сделок по видам



Источник: анализ КПМГ.

Крупнейшие сделки в секторе здравоохранения и фармацевтики в 2014 г.

Объект сделки	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1 «Биокад»	«Фармстандарт»; Millhouse	«Газпромбанк»	70,0%	700
2 «ВЕРОФАРМ»	Abbott Laboratories	Роман Авдеев (частный инвестор)	100,0%	631
3 Pfizer Inc (завод в г. Иллретиссене)	«Р-Фарм»	Pfizer Inc	100,0%	171
4 Медицинский центр «Авиценна»	MD MEDICAL GROUP INVESTMENTS PLC	Борис Айзикович (частный инвестор)	100,0%	46
5 Санаторий «Дюны»	Санаторий «Дюны»	Фонд имущества Санкт-Петербурга	100,0%	18
Общая сумма 5 крупнейших сделок				1 566
% от общей суммы сделок в секторе здравоохранения и фармацевтики				97,5%



Инновации и технологии



Сектор инноваций и технологий, сумма (млрд долл. США) и количество сделок (2010–2014 гг.)



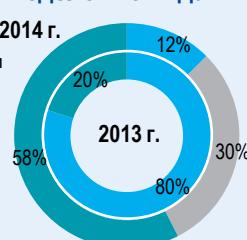
Источник: анализ КПМГ.



Сектор инноваций и технологий, сумма сделок по видам



Сектор инноваций и технологий, количество сделок по видам



Источник: анализ КПМГ.

Крупнейшие сделки в секторе инноваций и технологий в 2014 г.

Объект сделки	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1 Octo Telematics S.p.A.	Группа компаний «Ренова»	Amadeus Capital Partners Limited; Charme Investments S.C.A.; Keensight Capital	100,0%	548
2 «НИИМЭ и Микрон»	«РОСНАНО»	н/д	25,1%	372
3 QIWI Group	н/д	Mail.ru Group и частные инвесторы; выпущены американские депозитарные акции (вторичное публичное размещение)	25,7%	319
4 ST Holding (SpaceTeam)	Сергей Гущин, Сергей Смыслов (частные инвесторы)	Евгений Тройнин	100,0%	200
5 «СИТРО-НИКС-Нано»	«НИИМЭ и Микрон»	«Российская корпорация нанотехнологий» («РОСНАНО»)	37,7%	176
Общая сумма 5 крупнейших сделок				1 615
% от общей суммы сделок в секторе инноваций и технологий				69,4%

Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2014 г.

Приобретение зарубежных активов и инвестиции в небольшие российские компании, занимающиеся разработкой программного обеспечения и технологий, были ключевыми факторами, обеспечившими существенный рост количества и сумм сделок, объявленных в секторе в 2014 г.

В 2014 г. российские игроки проявляли заметный интерес к зарубежным активам, поэтому доля этих сделок в общем объеме M&A в секторе составила 35% (в 2013 г. – 0%).

Кроме трех сделок по покупке активов в Израиле, все остальные инвестиции в данном сегменте были направлены в США и страны Европы. В соответствии со стратегией, предусматривающей наращивание инвестиций в высокотехнологичные компании, Группа компаний «Ренова» приобрела за 548 млн долл. США итальянскую Octo Telematics. Эта сделка стала одной из трех, проведенных в быстроразвивающемся сегменте телематики/аналитики; двумя остальными были покупка бизнесменами Сергеем Смысловым и Сергеем Гущиным компании ST Holding за 200 млн долл. США и покупка Группой ОНЭКСИМ и Группой Спутник 49,9% акций компании Witology, занимающейся разработкой краудсорсинговых решений, за 5 млн долл. США.

В 2014 г. на инвестиции в менее крупные российские компании, работающие в сфере разработки программного обеспечения и технологий, пришлось 43% всех сделок в секторе, и именно это стало причиной снижения на 50% средней суммы сделки (до 70 млн долл. США); суммы более 75% всех сделок в секторе, стоимость которых раскрывалась, были ниже указанного уровня.

Прогноз на 2015 г.



Учитывая огромный интерес к сегментам высоких технологий и инноваций со стороны и госкорпораций («Ростехнологии» и «Росnano»), и частных холдингов (Группа компаний «Ренова»), мы ожидаем, что в ближайшие годы рост количества сделок в секторе инноваций и технологий продолжится. Но стимулировать активность в данном сегменте будут не только российские игроки: Россия на протяжении многих лет занималась разработкой инновационных технологий и будет продолжать привлекать иностранных инвесторов, хотя до окончательного разрешения сложившейся на сегодняшний день геополитической ситуации объемы таких инвестиций будут весьма скромными.



Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2014 г.

Объем рынка слияний и поглощений в металлургической и горнодобывающей промышленности снизился в 2014 г., что обусловлено низкими ценами на сырьевые товары и ограниченным доступом к капиталу, в связи с чем крупнейшие российские компании сконцентрировались на продаже своих зарубежных активов, чтобы снизить операционные затраты и получить возможность обслуживать долговые обязательства (суммы сделок, информация о которых не включена в настоящее исследование, в 2014 г. превысили 3 млрд долл. США)¹³.

В ходе двух независимых сделок руководство USM Holding и Корпорации ВСМПО-АВИСМА завершило выкуп 10% и 15% долей каждой компании соответственно. Доля этих сделок в общем объеме рынка M&A в секторе превысила 40%.

Сохранить максимальную привлекательность сегменту золотодобычи позволил рост спроса на золото со стороны Центрального банка России в связи с необходимостью пополнения золотого запаса страны. Всего в сегменте было объявлено о пяти сделках на общую сумму 2,72 млрд долл. США, включая покупку Олегом Мкртчаном 18,5% акций Polys Gold за 1,6 млрд долл. США и покупку Altynalmas Gold компанией Polymetal за 1,1 млрд долл. США.



Прогноз на 2015 г.

Принимая во внимание прогнозируемое ухудшение ситуации в экономике, мы ожидаем, что участники рынка, обладающие достаточным запасом финансовой прочности, воспользуются ситуацией и консолидируют небольшие и средние активы. Ведущие российские компании продолжат продавать свои зарубежные активы: так, совсем недавно «Мечел» объявил о продаже Bluestone, своего угледобывающего актива в США. Зарубежные игроки, испытывающие серьезные проблемы с доходностью из-за низких цен на товарную продукцию и обесценения рубля, могут задуматься об уходе с российского рынка по примеру Alcoa и Arcelor Mittal, которые недавно объявили о продаже бизнеса по производству фольги и угледобывающих активов соответственно.

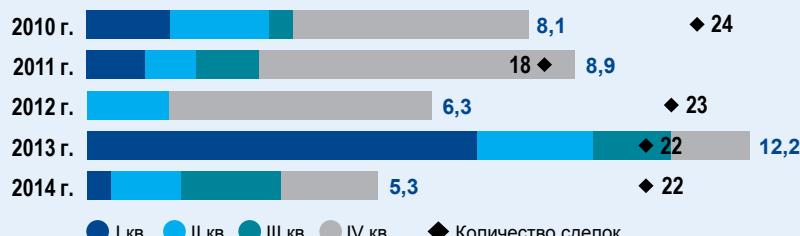
¹³ Включая «Северсталь» (Columbus, Dearborn и PBS Coals в Северной Америке), «Евраз» (Vitkovice в Чехии и 34% акций Highveld в ЮАР) и ГМК «Норильский Никель» (Nkmati и Tati в Африке, а также золотопромышленные и никелевые рудники в Австралии).



Металлургия и горнодобывающая промышленность



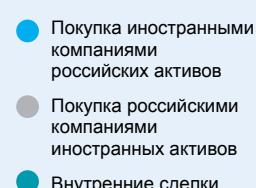
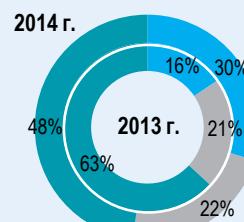
Сектор металлургии и горнодобывающей промышленности, сумма (млрд долл. США) и количество сделок (2010–2014 гг.)



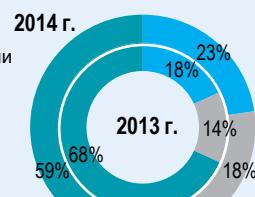
Источник: анализ КПМГ.



Сектор металлургии и горнодобывающей промышленности, сумма сделок по видам



Сектор металлургии и горнодобывающей промышленности, количество сделок по видам



Источник: анализ КПМГ.

Крупнейшие сделки в секторе металлургии и горнодобывающей промышленности в 2014 г.

Объект сделки	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1 USM Holdings Limited	Руководство компании	Алишер Усманов (частный инвестор)	10,0%	1,800
2 Polys Gold International Ltd	Олег Мкртчан (частный инвестор)	Halyard Global Limited	18,5%	1,584
3 Altynalmas Gold Ltd.	Polymetal International plc	Sumeru Gold BV; Sumeru LLP	100,0%	1,119
4 ВСМПО-АВИСМА (Верхнесалдинское металлургическое производственное объединение)	ВСМПО-АВИСМА (руководство)	«Газпромбанк»	15,0%	405
5 «Первая нерудная компания» (ПНК)	Нерудная компания «Бердяуш»	«РЖД»	75,0%	141
Общая сумма 5 крупнейших сделок				5 049
% от общей суммы сделок в секторе металлургии и горнодобывающей промышленности				94,5%



Нефтегазовый сектор



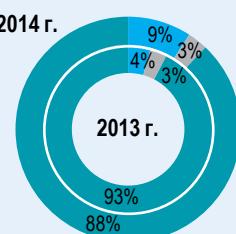
Нефтегазовый сектор, сумма (млрд долл. США) и количество сделок (2010–2014 гг.)



Источник: анализ КПМГ.

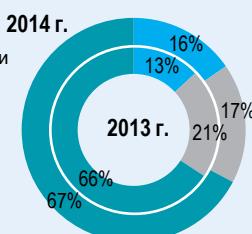


Нефтегазовый сектор, сумма сделок по видам



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

Нефтегазовый сектор, количество сделок по видам



Источник: анализ КПМГ.

Крупнейшие сделки в нефтегазовом секторе в 2014 г.

Объект сделки	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1 «ННК-Актив»	Alliance Group/«Независимая нефтяная компания»	Alliance Group/«Независимая нефтяная компания»	СП, соотношение долей 60:40	6,000
2 «ННК-Актив»	«Независимая нефтяная компания»	Alliance Group	60,0%	4,200
3 «Юргазпереработка»	«СИБУР Холдинг»	НК «Роснефть»	49,0%	1,600
4 «Бурнефтегаз»	АНК «Башнефть»	Олег Бурлаков (частный инвестор)	100,0%	1,000
5 «САНОРС»	НК «Роснефть»	SANORS Holding Limited	100,0%	1,000
Общая сумма 5 крупнейших сделок				13 800
% от общей суммы сделок в нефтегазовом секторе				67,1%

¹⁴ «Газпром» и «Роснефть» были также активными участниками рынка M&A и в других секторах, в которых ими было объявлено о 12 и 2 сделках соответственно.

Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2014 г.

Падение цен на нефть в совокупности с ограниченным доступом к финансированию из-за экономических санкций привело к снижению суммы сделок в нефтегазовом секторе на 6,3 млрд долл. США (24%) даже несмотря на рост количества сделок более чем на треть.

В 2014 г. именно в нефтегазовом секторе было проведено наибольшее количество сделок на российском рынке M&A стоимостью свыше 1 млрд долл. США (5 из 12 сделок). Двумя крупнейшими стали сделки по созданию в апреле 2014 г. совместного предприятия между Alliance Group и «Независимой нефтяной компанией» с соотношением долей 60/40, а также последующий выпуск «Независимой нефтяной компанией» в сентябре 2014 г. доли Alliance Group. В ноябре 2014 г. по решению Арбитражного суда Москвы Федеральное агентство по управлению государственным имуществом (Росимущество) национализировало контрольный пакет акций АНК «Башнефть», принадлежавший АФК «Система». АФК «Система» подала в суд иск к «Урал-Инвесту» о возмещении убытков в связи с изъятием акций АНК «Башнефть», приобретенных у последнего в 2009 г., однако в нашей базе данных информация о сумме сделки отсутствует, так как рассмотрение дела еще не завершено.

Лидерами рынка по-прежнему оставались «Газпром» и «Роснефть»: в 2014 г. они объявили о 7 и 11 сделках в нефтегазовом секторе¹⁴ соответственно. При этом необходимо отметить, что некоторые из этих сделок еще не закрыты, поскольку о них было объявлено до введения санкций и падения цен на нефть. Учитывая эти обстоятельства, есть вероятность того, что сделки могут быть приостановлены или перенесены на более поздний срок.

Прогноз на 2015 г.

Принимая во внимание текущий макроэкономический прогноз, мы не ожидаем в 2015 г. значительной активности на рынке M&A в секторе. Поскольку доступ к иностранному финансированию ограничен, велика вероятность, что ведущие игроки рынка M&A участию в сделках предпочтут сосредоточиться на финансировании наиболее приоритетных программ капиталовложений и исполнении долговых обязательств.

Мы полагаем, что в ближайшие несколько лет добывающие компании с целью привлечения финансирования чаще могут рассматривать продажу миноритарных долей стратегическим и финансовым инвесторам, а также ожидаем, что продолжится консолидация нефтесервисных активов. В 2015 г. возрастет число конъюнктурных сделок, поскольку отдельные предприятия столкнутся с серьезными финансовыми проблемами в связи с рецессией экономики и укреплением американской валюты. Как и в прошлые годы, мы считаем, что инвестиции в сектор будут поступать от крупнейших азиатских нефтяных компаний, финансовых инвесторов и участников рынков стран Ближнего Востока.



Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2014 г.

Из-за ограничений на рост тарифов инвестиционная привлекательность сектора энергетики и коммунального хозяйства оставалась низкой, в результате чего сумма сделок в секторе упала на 71% до 5,6 млрд долл. США.

«Волжская ТГК», производитель электрической и тепловой энергии, котируемая на фондовом рынке, объявила о пяти сделках, связанных с покупкой генерирующих активов (включая ТГК-5, ТГК-6, ТГК-9 и «Российские коммунальные системы»), на общую сумму 4,3 млрд долл. США в рамках реструктуризации «КЭС-Холдинга» для повышения прозрачности деятельности и, возможно, его будущей продажи.

Крупные игроки сектора, такие как «Евро-СибЭнерго», «Интер РАО» и «Роснефтегаз», продолжили консолидацию активов, ставшую тенденцией в последнее время. Так, в 2014 г. «Роснефтегаз» купил у Росимущества монополитарную долю участия в «Интер РАО».

Ограничение роста тарифов в будущем и разрывы в ожиданиях относительно стоимости активов привели к тому, что в 2014 г. несколько ранее запланированных сделок не состоялось, в том числе планировавшаяся французской EdF покупка у Группы ОНЭКСИМ генерирующей компании «Квадра» и продажа ТГК-1 акций «Теплосеть Санкт-Петербурга» городу.



Прогноз на 2015 г.

В целом мы ожидаем, что в 2015 г. активность рынка M&A в секторе будет невысокой, поскольку на фоне сдерживания роста тарифов основными задачами, решением которых будут заняты российские игроки рынка, станут сокращение затрат и повышение операционной эффективности. В попытке обеспечить повышение операционной эффективности компании могут начать продавать непрофильные активы и, возможно, реализовать планы по консолидации, чтобы добиться более высоких результатов за счет экономии масштаба.

Сегмент производства тепловой энергии скорее всего сохранит свою инвестиционную привлекательность благодаря недавним изменениям в тарифном регулировании, предусматривающим постепенный переход на метод альтернативной «котельной», а конкурсы на заключение договоров о предоставлении мощности способны стимулировать определенный рост активности в сегменте возобновляемых источников энергии.

В ситуации, когда из-за санкций доступ к западным инвестициям серьезно ограничен, многие будут пристально следить за тем, получит ли интерес, который в последние годы проявляли к нашей стране инвесторы из Азии, в частности из Китая, свое логическое продолжение: заключение сделок.

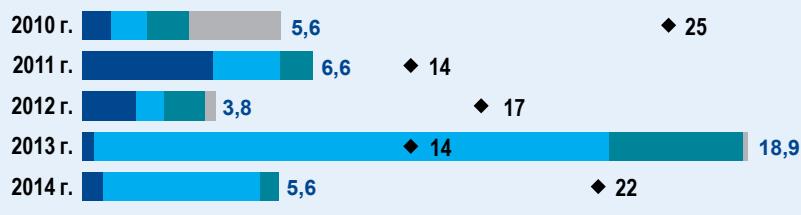
По сведениям из некоторых источников, в 2015 г. может состояться несколько сделок между российскими и китайскими компаниями, включая создание совместного предприятия между Power China и «РусГидро».



Энергетика и коммунальное хозяйство



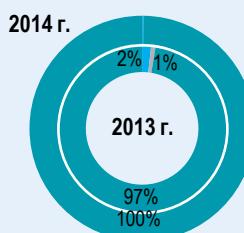
Сектор энергетики и коммунального хозяйства, сумма (млрд долл. США) и количество сделок (2010–2014 гг.)



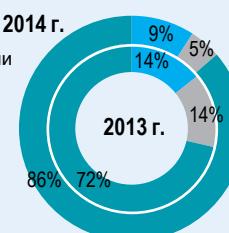
Источник: анализ КПМГ.



Сектор энергетики и коммунального хозяйства, сумма сделок по видам



Сектор энергетики и коммунального хозяйства, количество сделок по видам



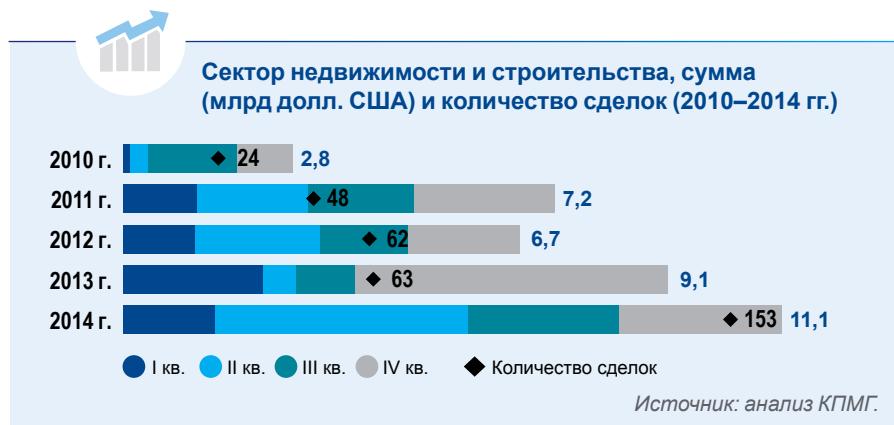
Источник: анализ КПМГ.

Крупнейшие сделки в секторе энергетики и коммунального хозяйства в 2014 г.

Объект сделки	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1 «ТГК-9»	«Волжская ТГК»	«КЭС-Холдинг»	н/д	1,844
2 «ТГК-5»	«Волжская ТГК»	«КЭС-Холдинг»	н/д	869
3 «ТГК-6»	«Волжская ТГК»	«КЭС-Холдинг»	н/д	680
4 «Российские коммунальные системы»	«Волжская ТГК»	Группа компаний «Ренова»	н/д	578
5 «ИНТЕР РАО ЕЭС»	«Роснефтегаз»	Росимущество	13,8%	565
Общая сумма 5 крупнейших сделок				4 536
% от общей суммы сделок в секторе энергетики и коммунального хозяйства				81,3%



Недвижимость и строительство



Крупнейшие сделки в секторе недвижимости и строительства в 2014 г.

Объект сделки	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1 «Мордовцемент»	«ЕВРОЦЕМЕНТ групп»	«Виталайн»	100,0%	986
2 АМО «ЗИЛ»	«Группа ЛСР»	Правительство Москвы	100,0%	797
3 CA Immobilien Anlagen AG	O1 Group Limited	UniCredit Bank Austria AG	16,4%	373
4 Новинский пассаж	Михаил Гуцериев; Саид Гуцериев (частные инвесторы)	«Внешэкономбанк»	100,0%	362
5 Деловой комплекс «Империя»	Solvers Group	MCG	100,0%	360
Общая сумма 5 крупнейших сделок				2 878
% от общей суммы сделок в секторе недвижимости и строительства				26,0%

Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2014 г.

Благодаря резкому росту количества сделок в секторе недвижимости и строительства их сумма в 2014 г. возросла на 21% до 11,1 млрд долл. США. Ведущая роль здесь принадлежит госкомпаниям, которые выступили продавцами или покупателями в 64 сделках на общую сумму 4,2 млрд долл. США.

На сегмент российской недвижимости пришлось 77% суммы сделок в секторе, и хотя объем иностранных инвестиций в покупку российских активов упал на 60% до 1,4 млрд долл. США, российские игроки продолжали проявлять повышенный интерес к недвижимости, поскольку воспринимают ее как относительно надежный объект для инвестиций. Суммы сделок в сегменте российской коммерческой недвижимости упали почти на 50% до 4,2 млрд долл. США, что объясняется растущими опасениями инвесторов по поводу замедления темпов роста российской экономики.

«ЕВРОЦЕМЕНТ групп» увеличила свою долю в сегменте производства цемента и строительных материалов благодаря покупке у Раисы Тутуриной и Сергея Сиушова акций «Мордовцемента»; примерная стоимость сделки составила 986 млн долл. США. Инвестиционный фонд Eastern Property Holdings (котируемый на фондовом рынке Швейцарии) завершил в 2014 г. четыре сделки на московском рынке офисной недвижимости на общую сумму 547 млн долл. США. В 2014 г. было объявлено о девяти сделках по покупке зарубежных активов на общую сумму 1,2 млрд долл. США (в 2013 г. – 7 млн долл. США), крупнейшей из которых стала покупка O1 Group 16% долей участия в CA Immobilien Anlagen, девелоперской компании, котируемой на фондовом рынке Австрии, за 373 млн долл. США. А крупнейшей в 2014 г. сделкой по покупке иностранными компаниями российских активов стала покупка фондом Qatar Investment Authority поселка на 207 коттеджей «Покровские холмы» в Москве за 350 млн долл. США.

Прогноз на 2015 г.

В 2015 г. мы ожидаем падения активности на рынке M&A в секторе. В период рецессии спрос на коммерческую недвижимость существенно снизится, нерентабельные магазины розничной торговли будут закрываться, а компании начнут пересматривать условия аренды офисных помещений. И хотя инвесторы и могут начать присматриваться к офисной недвижимости класса В, мы все же не ожидаем значительного увеличения количества сделок.

Последние изменения в законодательстве, запрещающие продажу государственных или муниципальных земель под застройку, могут привести к тому, что некоторые внутренние игроки будут вынуждены пересмотреть свою инвестиционную стратегию. Сегодняшняя макроэкономическая ситуация откроет возможности для дальнейшей консолидации в сегменте строительства, активными участниками которой станут более крупные российские компании.



Транспорт и инфраструктура



Факторы, определявшие активность рынка M&A в секторе в 2014 г.

Следствием опасений инвесторов по поводу перспектив развития российской экономики стало падение в 2014 г. суммы сделок в секторе на 30% до 7,8 млрд долл. США. Многие игроки сосредоточились на реструктуризации текущей деятельности и начали избавляться от непрофильных активов.

В 2014 г. наибольший объем инвестиций привлек сегмент строительства объектов инфраструктуры. Руслан Байсаров приобрел дополнительные 44,1% участия в «Стройгазконсалтинг» за 5,0 млрд долл. США, благодаря чему ему удалось довести принадлежащую ему долю в строительном холдинге до 74,1% (первоначальные 30% он приобрел менее чем за полгода до этого за 4,8 млрд долл. США). Группа «Базовый Элемент» продала 48,9% акций компании «Трансстрой», специализирующейся на строительстве транспортной инфраструктуры и реализации сложных строительных проектов, за 600 млн долл. США.

Снижение доходности и в целом более чем сдержанный прогноз по сегменту транспорта объясняют незначительное количество сделок в секторе в 2014 г. Крупнейшими сделками стали покупка РФПИ и «Газпромбанком» морского терминала в Усть-Луге у «Сибура» за 700 млн долл. США и покупка «Внешэкономбанком» 29% акций «Гражданские самолеты Сухого» за 693 млн долл. США, призванные обеспечить последнему возможность увеличить выпуск ближнемагистральных пассажирских самолетов «Сухой Суперджет 100».



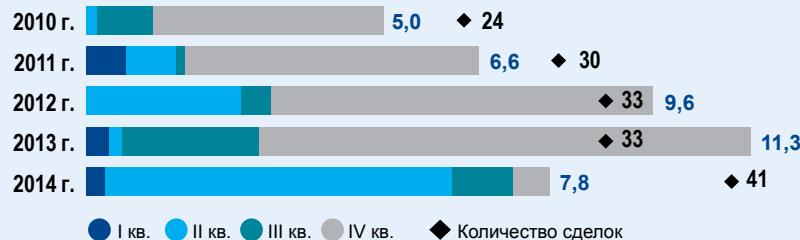
Прогноз на 2015 г.

Учитывая, что до чемпионата мира по футболу 2018 г. осталось всего три года, потребность в государственных и частных инвестициях в модернизацию транспортной и инфраструктурной сети России проявляется все более отчетливо. В 2015 г. мы ожидаем дальнейшей консолидации активов в сфере железнодорожных и авиаперевозок и инфраструктурных активов, а также роста инвестиций в строительство платных дорог и развитие услуг по мультимодальным перевозкам и доставке грузов «от двери до двери».

Некоторые компании будут вынуждены заняться поиском новых инвесторов. Вполне вероятно, что первыми искать их начнут авиаперевозчики из-за финансовых проблем, которыми будет сопровождаться их операционная деятельность в сложившейся экономической ситуации. Сегмент автоперевозок также испытывает проблемы, связанные со снижением объемов грузоперевозок, введением дорожных сборов за проезд тяжелых грузовиков и ростом акциза на топливо, результатом чего могут стать банкротства компаний, поглощения и дальнейшая консолидация рынка.



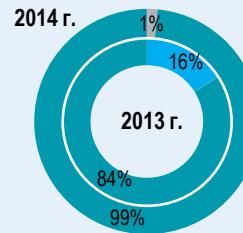
Сектор транспорта и инфраструктуры, сумма (млрд долл. США) и количество сделок (2010–2014 гг.)



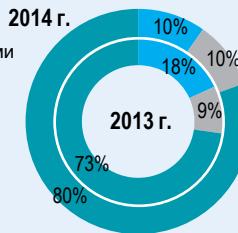
Источник: анализ КПМГ.



Сектор транспорта и инфраструктуры, сумма сделок по видам



Сектор транспорта и инфраструктуры, количество сделок по видам



Источник: анализ КПМГ.

Крупнейшие сделки в секторе транспорта и инфраструктуры в 2014 г.

Объект сделки	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн долл. США
1 «Стройгазконсалтинг»	Руслан Байсаров (частный инвестор)	Зияд Манасир (частный инвестор)	44,1%	5,000
2 Морской терминал в Усть-Луге	«Газпромбанк»; консорциум во главе с РФПИ	«СИБУР Холдинг»	100,0%	700
3 «Компания «Сухой»	«Внешэкономбанк»	н/д	28,6%	693
4 «Трансстрой»	Егор Андреев (частный инвестор)	«Базовый Элемент»	48,9%	600
5 «Нефтетранспорт»	«Трансойл»	Worldwide Invest AS	100,0%	125
Общая сумма 5 крупнейших сделок				7 118
% от общей суммы сделок в секторе транспорта и инфраструктуры				90,7%



Контакты:

Шон Тирнан

**Руководитель Департамента
консультационных услуг**

Партнер

T: + 7 495 937 4477

E: seantiernan@kpmg.ru

Лидия Петрашова

**Руководитель направления
Инвестиций и рынков капитала**

Партнер

T: + 7 495 937 4477

E: lydiapetraшova@kpmg.ru

Питер Латос

**Руководитель Практики по работе
с фондами прямых частных
инвестиций**

Директор

T: + 7 495 937 4477

E: 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. Хотя 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 на основании такой информации можно только после консультаций с соответствующими специалистами и тщательного анализа конкретной ситуации.

© 2015 АО «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.

KPMG, логотип KPMG и слоган "cutting through complexity" являются зарегистрированными товарными знаками или товарными знаками ассоциации KPMG International.