

УДК 658.168.5
ББК 65.290.332

Е.О. Горбатенко

ГОСКОМПАНИИ КАК АКТИВНЫЕ УЧАСТНИКИ РЫНКА СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

Рассмотрена роль госкомпаний на рынке слияний и поглощений. Проведен анализ сделок с участием госкомпаний, как с позиции покупателя, так и продавца. Дана оценка развития рынка слияний и поглощений в России и отдельное внимание уделено той доли рынка, которую занимают операции с участием компаний, контролируемых государством.

Ключевые слова: слияния, поглощения, госкомпании, средняя цена сделки на рынке, количественная и стоимостная оценка рынка M&A.

E.O. Gorbatenko

STATE-OWNED COMPANIES AS ACTIVE PARTICIPANTS OF MERGERS AND ACQUISITIONS (M&A) MARKET

This article describes the role of state-owned companies in mergers and acquisitions market, analyzes deals that involved state-owned companies both as acquirer and as seller. The author estimates Russian M&A market development, and gives special attention to the market share of transactions involving state-owned companies.

Keywords: mergers and acquisitions, state-owned companies, the average transaction price in the market, quantitative and cost estimation of M&A market.

По данным ведущих рейтинговых агентств, мировой рынок слияний и поглощений (M&A) динамично развивается: количество и стоимость сделок растет. Бесспорным лидером по уровню и динамике интеграционных процессов среди стран Восточной и Центральной Европы в течение последних пяти лет является Россия. Все больше и больше компаний выбирают сделки M&A как способ роста. На рис. 1 и 2 видно, что до 2008 г. проходил рост как количества, так и стоимости сделок. В период с 2008–2009 гг. наблюдается серьезный спад обоих показателей, вызванный мировым финансовым кризисом, однако, в 2010–2011 гг. рынок восстанавливается, хотя до докризисного уровня еще далеко.

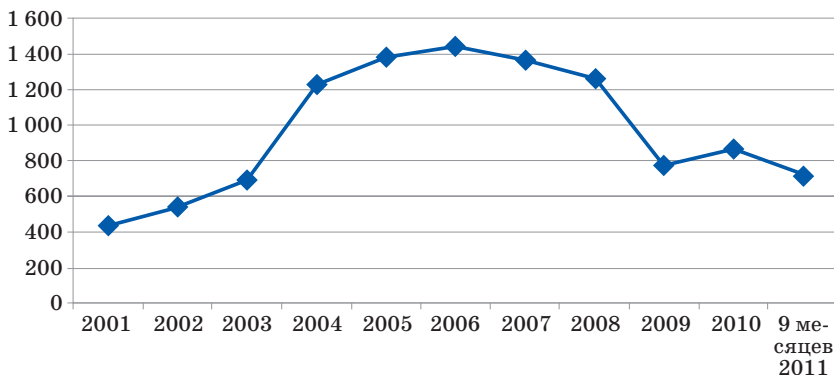


Рис. 1. Количество сделок M&A в России в 2001–2011 гг.

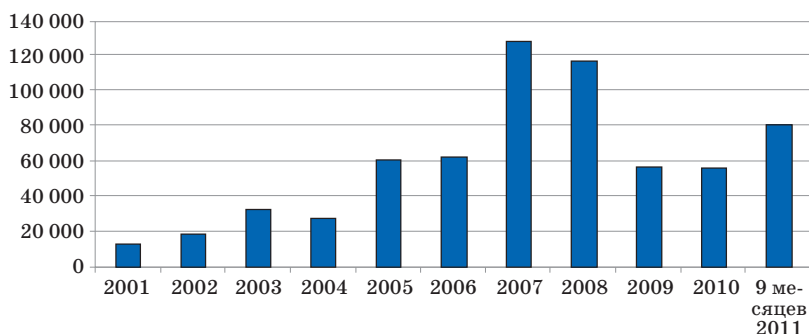


Рис. 2. Объем сделок М&А в России 2001–2011 гг., млн дол.

В рамках данной статьи основной акцент будет сделан на сделки слияний и поглощений не частных предприятий, а государственных. С одной стороны говорится о приватизации, как источнике доходов бюджета, но обратимся к статистике и увидим, что не только сделки по продаже набирают обороты, но и наоборот. Более того, объем сделок и доля рынка по покупке государственными компаниями других компаний явно преобладает перед продажей. Попробуем дать оценку сложившейся ситуации.

Как пишет Э. Деминг, сделки по слияниям и поглощениям — это не инструмент роста, как об этом зачастую говорят. Более того, данный автор причисляет «страх перед недружественным поглощением» к списку «смертельных болезней», которыми поражены многие компании США. Вот чем объясняет автор включение в вышеназванный список: «Боязнь недружественного поглощения может быть единственным самым существенным препятствием постоянству цели. Помимо недружественного поглощения существует одинаково разрушительная угроза — приобретение пакета акций за счет заемных средств. При любом раскладе победитель требует дивидендов со скверными последствиями для побежденного». Далее идет речь о, так называемом, «бумажном предпринимательстве» и «бумажных прибылях», инструментом получения которых, как раз, и являются сделки М&А [1, с. 22].

Таким образом, можно сказать, что, когда одна компания поглощает другую, она ничего не создает. Более того, как отмечает Э. Деминг в своей книге: «Возможно, в результате поглощения после объединения операций двух компаний, повысится совокупная эффективность промышленности страны, что, в конечном итоге, пойдет на пользу благосостояния народа. Однако это тяжелое испытание для людей, которые оказываются без работы» [1, с. 44, 46]. Т.е. получается, что в положительных моментах мы имеем «вероятность» улучшения, а в отрицательных — практически стопроцентное сокращение количества рабочих мест. Если же обратиться к статистике, то есть данные о том, что 61% всех слияний и поглощений не окупает вложенных в них средств; 57% компаний, образованных путем объединения, отстают по показателям своего развития от других аналогичных представителей данного рынка и вынуждены вновь разделяться на самостоятельные корпоративные единицы [2, с. 12].

При этом по данным табл. 1 и 2 можно увидеть, что государство является активным участником рынка слияний и поглощений, причем, опираясь на эти данные, можно увидеть, что сделки по покупке явно преобладают в общем объеме. Данный момент можно охарактеризовать как негативный, т.к. государство «может позволить» себе создание новых активов и предприятий, а не покупать уже действующие. Надо отметить, что покупка работающего предприятия государством имеет от-

рицательные моменты, как с позиции покупки успешно действующего предприятия, так и наоборот. Если речь идет об успешной компании, то при покупке государством может возникнуть целый ряд негативных моментов: как известно, эффективность работы государственных компаний, зачастую, ниже, чем у частных. Также при большинстве форм реорганизации, как мы уже говорили выше, сокращается количество рабочих мест, существует риск неэффективного вложения государственных средств (61% сделок не окупается). Если же речь идет о покупке проблемной компании, то вышеперечисленные риски увеличиваются.

Таблица 1

Продажа государственных пакетов акций (долей)

Показатель	9 месяцев 2010 г.	9 месяцев 2011 г.	%
Количество сделок	137	199	+45
Доля в общем числе сделок госкомпаний, %	72	76	—
Объем сделок, млн дол.	2 279	5 555	+144
Доля в общем объеме сделок госкомпаний, %	43	30	—

Источник: [3; 4].

Таблица 2

Приобретение госкомпаниями пакетов акций (долей)

Показатель	9 месяцев 2010 г.	9 месяцев 2011 г.	%
Количество сделок	54	62	+15
Доля в общем числе сделок госкомпаний, %	28	24	—
Объем сделок, млн дол.	3 041	13 229	+335
Доля в общем объеме сделок госкомпаний, %	57	70	—

Источник: [3; 4].

Проанализируем участие государства в сделках M&A. За первые три квартала 2011 г. общее количество сделок с участием госкомпаний составило 261, а их общая стоимость 18,8 млрд дол., причем десятая часть всех операций занимает 89% стоимостного объема. Если говорить о сделках по продаже государственных предприятий, то за 9 месяцев 2011 г. было получено 5 555 млн дол., что составило около 7% стоимостной доли рынка в целом и 30% от стоимости всех сделок с участием государства. Надо отметить, что сумма средств, полученных от продажи, увеличилась почти в 2,5 раза, по отношению к аналогичному периоду 2010 г. В 2011 г. увеличилось и количество сделок по продаже со 137 до 199, что составляет более четверти от количества всех сделок на рынке.

Далее рассмотрим сделки, в которых государственные компании выступают покупателями. Несмотря на то, что сделок по покупке за 9 месяцев 2011 г. было осуществлено в 3 раза меньше, чем по продаже, всего 62, что составило около 9% от всего количества сделок на рынке и 24% от сделок с участием госкомпаний, их стоимость выше. Общая сумма, направленная на покупку акций и долей составила 13 229 млн дол., т.е. около 17% стоимостного объема рынка в целом и 70% от сделок госкомпаний. Таким образом, можно говорить о том, что сделки по приобретению преобладают над сделками по продаже. Более того, в 2011 г. на выкуп было направлено почти в 4,5 раза больше средств, чем в 2010 г., и стоимостный объем увеличился с 57% до 70%.

Особого внимания заслуживает такой параметр, как средняя цена сделки M&A. На рис. 3 видно, что уровень средней цены сделки в 2011 г. остался на том же уровне, что и в 2010 г. Однако в 2010 г. этот показатель снизился более, чем в 2 раза по сравнению с 2009 г.. Стоит отметить, что

в 2011 г. впервые за последнее время наблюдается превышение средней цены в целом по рынку над средней ценой в сделках с участием госкомпаний. Данный факт обусловлен завершением в 2011 г. трех крупных сделок, на которые пришлось 25% всего стоимостного объема, что существенно увеличило среднюю стоимость сделки в частном секторе.

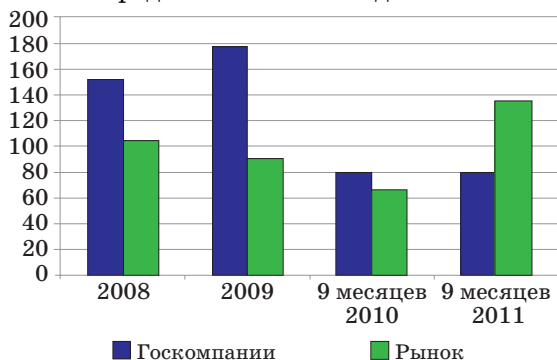


Рис. 3. Средняя цена сделки М&А, млн дол.

Основываясь на всем вышесказанном, можно сделать вывод, что государственные компании являются активными участниками рынка слияний и поглощений. Более того, все чаще госкомпании становятся покупателями, и все больше средств выделяется на финансирование сделок по покупке.

Список использованной литературы

1. Деминг Э. Выход из кризиса. Новая парадигма управления людьми, системами и процессами. Out of the crisis / Э. Деминг, Ю. Адлер, В. Шпер. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 418 с.
2. Ендовицкий Д.А. Экономический анализ слияний/поглощений компаний / Д.А. Ендовицкий, В.Е. Соболева. — М.: КНОРУС, 2010. — 446 с.
3. Роль государства на рынке слияний и поглощений 2008–2010: аналит. обзор [Электронный ресурс]. — URL: <http://www.mergers.ru>. — (дата обращения 05.01.2012).
4. Роль государства на рынке слияний и поглощений 2010–2011: аналит. обзор [Электронный ресурс]. — URL: <http://www.mergers.ru>. — (дата обращения 02.01.2012).

References

1. Deming E. Vykход iz krizisa. Novaya paradigma upravleniya lyud'mi, sistemami i protsessami. Out of the crisis / E. Deming, Yu. Adler, V. Shper. — M.: Al'pina Biznes Buks, 2007. — 418 s.
2. Endovitskii D.A. Ekonomicheskii analiz sliyanii/pogloshchenii kompanii / D.A. Endovitskii, V.E. Soboleva. — M.: KNORUS, 2010. — 446 s.
3. Rol' gosudarstva na rynke sliyanii i pogloshchenii 2008-2010: analit. obzor [Elektronnyi resurs]. — URL: <http://www.mergers.ru>. — (data obrashcheniya 05.01.2012).
4. Rol' gosudarstva na rynke sliyanii i pogloshchenii 2010-2011: analit. obzor [Elektronnyi resurs]. — URL: <http://www.mergers.ru>. — (data obrashcheniya 02.01.2012).

Информация об авторе

Горбатенко Екатерина Олеговна — аспирант, кафедра финансов, Байкальский государственный университет экономики и права, г. Иркутск, e-mail: basushka@mail.ru.

Author

Gorbatenko Ekaterina Olegovna — post-graduate student, Chair of Finance, Baikal State University of Economics and Law, Irkutsk, e-mail: basushka@mail.ru.