

ВРЕМЯ
УПУЩЕННЫХ
ВОЗМОЖНОСТЕЙ

Обзор российского рынка
Слияний и Поглощений
(январь-декабрь '2008)

Содержание

Спонсор исследования	3
Введение	4
Основные факторы рынка	5
Анализ общей ситуации	6
Количественный и стоимостной объем процессов M&A	7
Макроэкономика	8
Стоимостные характеристики процессов M&A	9
Виды и направления процессов M&A	10
Отраслевая специфика и национальная принадлежность	11
Участники процессов M&A	12
Методология	13
Примечание	14

Подготовлено:

Проект Mergers.ru / «Слияния и Поглощения в России»

Дата подготовки отчёта:

02 марта 2009г.

www.mergers.ru — независимая информационная площадка, ориентированная на комплексное предоставление данных в рамках теории, практики и законодательства M&A. В рамках проекта собрана информация о более **8200 сделках** на сумму более **\$445 млрд.**

ReDeal Group — независимая аналитическая группа, ориентированная на предоставление актуальной и объективной информации о рынке Слияний & Поглощений (www.mergers.ru) и Публичных & Частных размещений акций (www.offerings.ru).



«Аванко Капитал» – международная консультационная компания с офисами в Санкт-Петербурге, Москве и Хельсинки. С момента своего основания в 1996 году компания оказывает услуги в таких областях как:

- Корпоративные финансы
 - Слияния и поглощения
 - Частное размещение акций
 - Сопровождение сделок с крупной промышленной и коммерческой недвижимостью
- Стратегический консалтинг, анализ компаний и конкурентной среды
- Интегрированные услуги по сопровождению:
 - инвестиционных проектов в области создания новых промышленных производств,
 - концессионных проектов в области инфраструктуры и проектов государственно-частного партнерства.

Основные клиенты «Аванко Капитал»:

- крупные международные компании, планирующие выход на российский рынок или усиление своих позиций на нем,
- российские предприниматели, компании и государственные организации, заинтересованные в привлечении иностранных инвестиций или расширении своей деятельности в России и за рубежом.

«Аванко Капитал» - часть Evli Group

В 2008 году компания «Аванко Капитал» стала частью Evli Group (www.evli.com), одного из крупнейших независимых инвестиционных банков в регионе Балтийского моря. Evli предоставляет инвестиционно-банковские услуги, а также услуги по управлению капиталом предпринимателям, топ-менеджменту компаний и профессионалам в области инвестиций. В Финляндии Evli Group является лидером в области публичных размещений акций на площадках OMX Nordic Exchange.

Наши офисы:

Санкт - Петербург

Россия, 191024,
ул. Полтавская, д. 6,
Бизнес-Центр «Полтавский»
Тел.: +7 (812) 740 5055
Факс: +7 (812) 335 0506

Москва

Россия, 125009,
ул. Тверская, д. 9,
строение 7, офис 602
Тел.: +7 (495) 542 7374
Факс: +7 (495) 987 4653

Хельсинки

Финляндия, 00100,
Александринкату, 19 А,
4-ый этаж
Тел.: +358 (9) 4766 9268
Факс: +358 (9) 4766 9279

www.avanko.com

Введение

Исследование охватывает процессы перехода прав корпоративного контроля (процессы слияний и поглощений/M&A) в России за период январь—декабрь 2008г. (ежемесячная детализация). Источниками информации являлись информация, полученная от непосредственных участников корпоративных интеграций, периодические экономические печатные и электронные издания, а также мнения и данные экспертов рынка.

Анализ сделок осуществлялся по следующим направлениям — дата, участники и отрасль, оценка стоимости и вид интеграции, национальная принадлежность и направление процесса. Внимание будет уделено оценке количественного и стоимостного объема рынка M&A в России.

По итогам 2008 года следует отметить 11% снижение количества сделок в сравнении с прошлым годом — **1183 сделки** (1336 сделок в 2007 году). Следует отметить, что это очередное снижение — в 2007 году произошло 7% снижение по сравнению с 1440 сделками в 2006 году.

Стоимостной объём российского рынка слияний и поглощений снизился в тех же пропорциях (12%) и составил **\$110,4 млрд.** Что характерно, 53% объема пришлось на 2 квартал (РУСАЛ - Норильский никель, аукционы РАО ЕЭС). Напомним, что в 2007 году был выявлен рекордный объем рынка — \$126,6 млрд. (более чем в 2 раза больше итогов 2006 года).

В 2008 году мы в очередной раз фиксируем зависимость стоимостного объема российского рынка слияний и поглощений и объема иностранных инвестиций — соотношение составило **106%** (105% в 2007 году и 112% в 2006 г.).

Если в 2007 и 2006 гг. наибольшая стоимостная активность сделок была отмечена в **топливно-сырьевом комплексе** и **металлургии**, то в прошлом году **металлургия** лидировала и заняла 30%, а второй результат принадлежит **энергетике** (16%). Лидером по количеству сделок, также как и все последние годы, является сфера **услуг/торговли**.

В прошлом году сохранились тенденции в рамках уровня приобретаемого в сделке контроля — 44% количественного и 28% стоимостного объемов рынка приходится на сделки по приобретению **100%** акций компании (в 2007 году 19% и 11%, соответственно).

Что касается характеристик сделок, то следует отметить рост доли сделок, осуществляемых в рамках диверсификации — 32% количественного и 20% стоимостного объемов рынка (в 2007 году 43% и 32%, соответственно). При этом практически неизменной осталась доля трансграничных сделок — около 40% стоимостного объема.

Основные факторы рынка

Наш прогноз о снижении стоимостных и количественных объемов рынка в 2008 году и ориентир в **1100-1200** сделок общим объемом **\$100-110 млрд.** подтвердился.

Если в первом полугодии 2008 года движущей силой были сделка РУСАЛ – Норильский никель, реорганизация РАО ЕЭС, приобретения иностранных металлургических активов (Евраз-груп, ТМК и Северсталь), активность иностранных инвесторов (ТГК-10, АвтоВАЗ, Полиметалл, Лебедянский), то второе полугодие прошло под знаком срыва/переноса ряда сделок (ОГК-1, Лента, John Maneely Company), цены бизнеса сравнимой с долговыми обязательствами, консолидации в банковской сфере.

С нашей точки зрения наступает время покупателей, снижения стоимости активов и роста стоимости денег. Прогнозы и действия немногочисленных участников рынка, успевших в первом полугодии прошлого года продать бизнес на максимальных значениях мультипликаторов и не инвестировавших их сразу же в новые проекты, оказались верны.

В краткосрочной (а может быть и среднесрочной) перспективе на рынке M&A снизится доля стратегических инвесторов и вырастет активность портфельных. При этом неминуемо снижение средней стоимости сделок.

Последнее время каждый год мы могли наблюдать значительное влияние на результаты рынка M&A нескольких **мега-сделок** и отраслевых/ситуационных **векторов активности** (аукционы по продаже активов ЮКОСа в 2007, реорганизация РАО ЕЭС в 2008).

В 2009 году к потенциальным **мега-сделкам** можно отнести: а) в металлургии — реализация интересов акционеров «Норильский никель» (В.Потанин, О.Дерипаска, М.Прохоров, А.Усманов); б) в нефтяном секторе — многолетние слухи об интеграции «Роснефть» и «Сургутнефтегаз», разрешение конфликта акционеров ТНК-ВР. Основным же **вектором** может стать активность государства и контролируемых им компаний.

С нашей точки зрения в 2009 г. количественная активность если и снизится, то незначительно, а вот стоимостные объемы могут упасть на 25-35% по сравнению с 2008 годом. При этом стоимостной объем рынка будет близок **объему иностранных инвестиций** (последние годы между ними были сравнимые значения).

Анализ общей ситуации (январь-декабрь 2008)

- **1183** — количественная оценка рынка M&A в России (MARX_Deals);
- 205 — число сделок M&A в рамках аукционов РФФИ;
- **\$110,4 млрд** — стоимостная оценка рынка M&A в России (MARX_Value);
- \$301,8 млн. — сумма сделок в рамках аукционов РФФИ;
- **\$104,7 млн.** — средняя цена сделки M&A в России (MARX_ADV);
- **6,6%** — соотношение MARX_Value и ВВП России;
- **86%** — определённость цены сделок;
- **160** сделок стоимостью более **\$100 млн.**;
- **2%** стоимостного и **1%** количественного объёма рынка приходится на приобретение акций менеджментом (MBO);
- **30%** стоимостного и **5%** количественного объёма рынка занимают сделки в металлургическом комплексе;
- **28%** стоимостного и **44%** количественного объёма рынка занимают сделки в форме полного приобретения (100% акций);
- **16%** сделок занимают **89%** стоимостного объёма рынка;
- **20%** стоимостного и **32%** количественного объёма рынка характеризуются круговым (диверсификация) характером;
- **12%** от количественного и **19%** от стоимостного объёма рынка составляют приобретения иностранными компаниями российских.

Количественный и стоимостной объем процессов M&A

Обзор результатов исследования предлагается начать с основных характеристик российского рынка корпоративного контроля — количественного и стоимостного объема. Данный обзор охватил **1183** сделки — 676 в первом полугодии и 507 во втором. Снижение по сравнению с прошлым годом составило 11%.

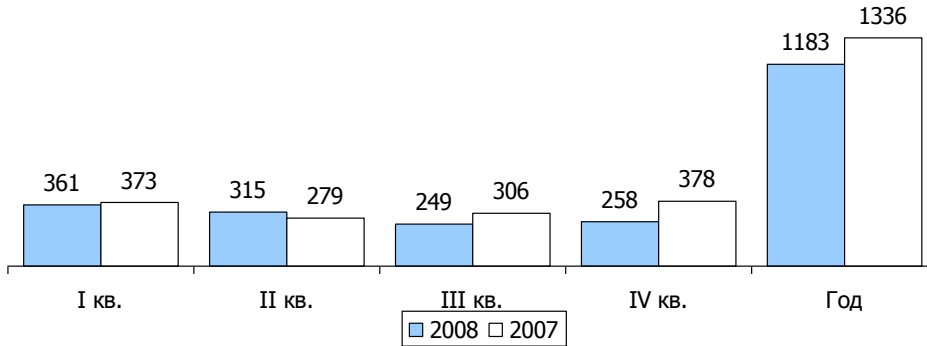


Рисунок 1. Оценка количества корпоративных интеграций, шт.

Анализируя распределение сделок в рамках 2008 года, отметим, что летнее затишье в отличие от 2007 года переросло в стагнацию рынка (рис. 1).

Согласно исследованию общая оценка стоимости сделок M&A в 2008г. составила **\$110 398,9 млн.** — \$78,7 млрд. в первом полугодии и \$31,7 млрд. во втором. Снижение по сравнению с прошлым годом составило 12%.

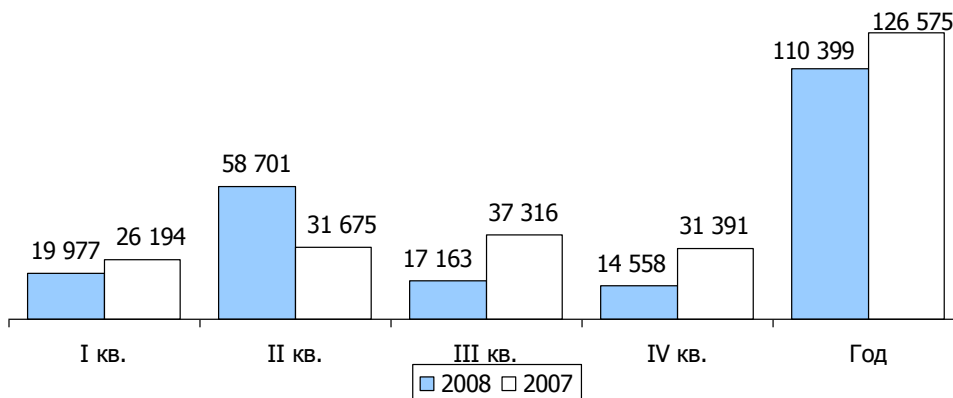


Рисунок 2. Оценка стоимости корпоративных интеграций, млн.\$

Второе полугодие характеризуется более чем 2-х кратным спадом по сравнению с 2007 годом (рис. 2).

Макроэкономика

В качестве продолжения исследования предлагаются результаты анализа сделок M&A в рамках экономического положения российской экономики и, в частности, соотношения стоимостного рынка M&A и валового внутреннего продукта (ВВП), объема иностранных инвестиций.

На основе полученных в исследовании данных сравним объем российского рынка M&A и макроэкономические показатели:

Таблица 1. Отношение объема рынка M&A

Период	Валовый внутренний продукт (ном.)	Объем иностранных инвестиций	Прямые иностранные инвестиции
I кв'07	10%	106%	268%
II кв'07	11%	89%	521%
III кв'07	11%	135%	980%
IV кв'07	8%	93%	377%
2007	9,7%	104%	453%
I кв'08	5%	116%	358%
II кв'08	13%	201%	1068%
III кв'08	4%	59%	211%
IV кв'08	4%	52%	186%
2008	6,6%	106%	408%

Таким образом, стоимостная оценка российского рынка M&A снизилась с **9%** до **6% ВВП** (уровня 2007 года), достигая 13% в периоды, характеризующиеся рядом крупных сделок, и близка к значению общего объема иностранных инвестиций.

Для оценки этого уровня российского рынка M&A и потенциала его развития отметим, что отношение стоимостной оценки американского рынка слияний и поглощений по итогам 2007г. к объему ВВП США составило около **11%**. В Соединенных Штатах Америки в пиковые для мирового и американского рынка корпоративного контроля периоды доля сделок M&A составляла 17,6% (1999г.), 18,6% (2000г.), а в Европе 17,4% (1999г.) от национального ВВП.

Стоимостные характеристики процессов M&A

Средняя стоимость¹ сделки в 2008г. составила **\$104,7 млн.** (рис.3). Снижение по сравнению с аналогичным периодом прошлого года составило **6%**.

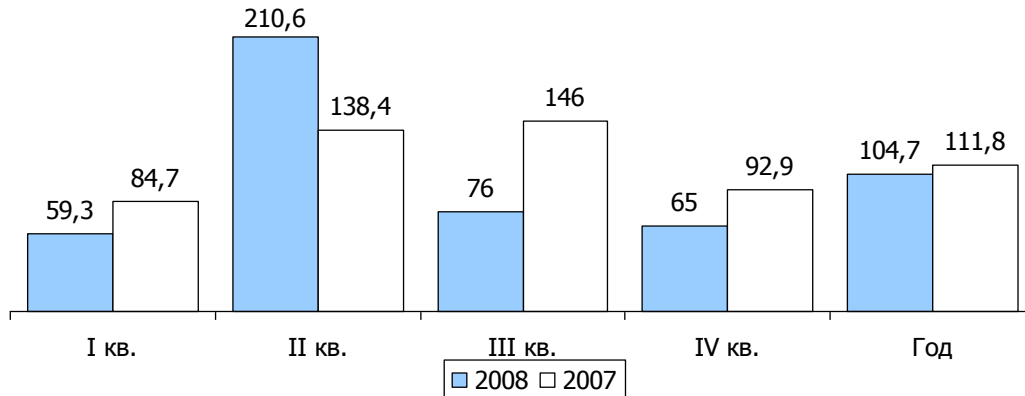


Рисунок 3. Средняя стоимость сделок, млн. \$

Тенденции с пределах года совпадают с изменениями стоимостного объема рынка в целом.

С точки зрения стоимости процессы интеграции можно разделять на группы. Границы данной классификации и её состав не претендуют на уникальность и могут быть изменены на основе практического анализа процессов.

Таблица 2. Стоимостная классификация

Форма сделки	Количественная доля		Стоимостная доля	
	2008	2007	2008	2007
Более \$1 млрд.	1,9%	2,0%	45,5%	58,6%
\$500 млн. — \$1 млрд.	3,5%	1,7%	21,8%	11,2%
\$100 млн. — \$500 млн.	10,5%	10,6%	21,9%	20,7%
\$50 млн. — \$100 млн.	6,7%	6,2%	4,1%	3,7%
\$10 млн. — \$50 млн.	26,5%	22,5%	5,5%	4,4%
1 млн. — \$10 млн.	29,7%	36,4%	1,1%	1,3%
Менее \$1 млн.	21,2%	20,6%	0,1%	0,1%

В 2008г. **77%** от общего количества процессов происходит в интервале до **\$50 млн.**, занимая при этом лишь **7%** стоимостного объема рынка. С другой стороны, **16%** от общего числа интеграций оцениваются в **89%** стоимости.

Если разделять процессы только на две группы с граничной ценой в \$100 млн., то в 2008г. мы получим **160** сделок от **\$100 млн.** и выше (16% от числа сделок с определенной ценой). Средняя цена сделок в более многочисленной группе до 100 млн.долл. составила **\$13,5 млн.**

На основе итогов 2008г. мы можем констатировать высокую концентрацию рынка и рост на 5% числа сделок от \$100 млн. по сравнению с 2007 годом.

1) Расчет осуществлялся для сделок с известной (от участников/экспертов) ценой. Группировка сделок проводилась на основе принятия суммы процессов с известной стоимостью за 100%.

Виды и направления процессов M&A

Следом за количественными характеристиками рынка обратим внимание на качественные — виды и направление сделок. На основе классификации сделок M&A, предложенной проектом **Mergers.ru** рассмотрим **виды процессов** с учетом уровня приобретаемого права корпоративного контроля.

Наибольшую долю от общего количества процессов в 2008г. занимали полные приобретения (523 сделки), далее следует консолидация и покупка, менее всего распространены слияния и присоединения (табл. 2). С точки зрения стоимостного объема также преобладают полные приобретения (\$29,6 млрд.), далее следует консолидация (\$21,8 млрд.).

Таблица 2. Виды процессов M&A

Вид сделки	Количественная доля	Стоимостная доля
Участие	10,0%	6,1%
Влияние	10,7%	10,8%
Покупка	11,2%	7,5%
Партнёрство	1,9%	2,6%
Поглощение	5,7%	5,9%
Полное приобретение	44,2%	27,9%
Присоединение	0,6%	0,1%
Консолидация	14,3%	20,6%
Слияние активов	1,4%	18,5%
Слияние форм	-	-

Проведем анализ возможных **направлений интеграции** на основе предложенной проектом **Mergers.ru** классификации. Доля сделок горизонтального направления преобладала в общем количестве сделок (61% / 722 сделки), далее следуют круговая (диверсификация) интеграция (рис.4). При стоимостной оценке рынка отметим, что круговые интеграции занимают почти 1/3 рынка.

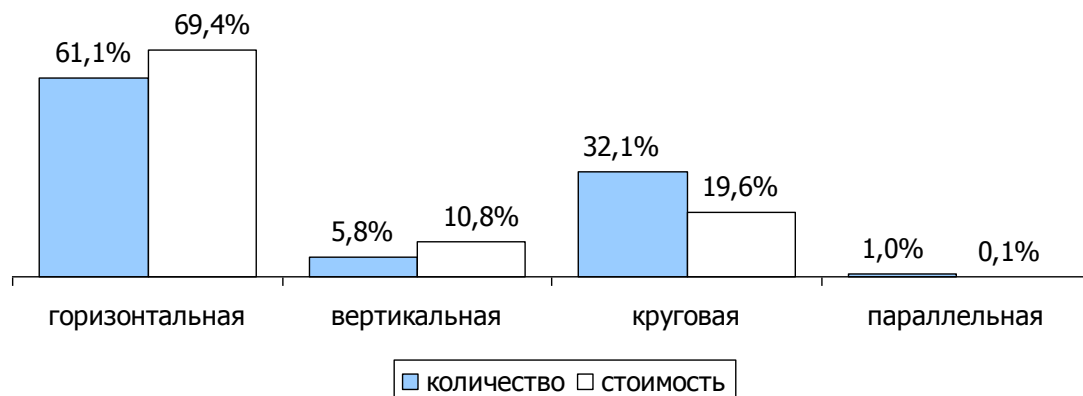


Рисунок 4. Направление процессов M&A

На основе итогов 2008г. можно отметить, что интерес предприятий к приобретению пакетов акций более 50%+1 несколько снизился — с 53% стоимостного объема в 2007г. до 41% в 2008.

Отметим также, что сохраняется тенденция преобладания числа сделок по диверсификации над вертикальной интеграцией.

Отраслевая специфика и национальная принадлежность

При рассмотрении **отраслевой специфики** российского рынка корпоративного контроля отметим, что в 2008г. по количеству сделок продолжает лидировать сфера услуги, торговля (180 сделок), далее следуют телекоммуникации — 160 сделок (табл. 3). В рамках стоимостной оценки рынка M&A России отметим металлургию и энергетику.

Таблица 3. Отраслевая специфика процессов M&A

Вид сделки	Количественная доля	Стоимостная доля
Нефть, Газ, Уголь	4,5%	8,3%
Лесная и целлюлозно-бумажная	1,1%	0,1%
Легкая промышленность	0,6%	0,1%
Энергетика	4,1%	15,8%
Телекоммуникации	13,5%	10,5%
Машиностроение	4,9%	3,5%
Пищевая промышленность	10,3%	3,2%
Финансовая сфера	11,4%	9,2%
СМИ, Спорт, Реклама	9,4%	1,2%
Услуги, Торговля	15,2%	8,6%
Транспорт	5,0%	1,8%
Строительство	10,4%	5,2%
Химия, Фармацевтика	4,4%	2,5%
Металлургия	5,2%	30,1%

Рынок за исследуемый период характеризуется значительным преобладанием внутренних сделок — 79% от общего количества сделок (933 сделка, рис.5). При стоимостной оценке рынка сделки в металлургии определили значительную долю рынка, приходящуюся на импортные сделки.

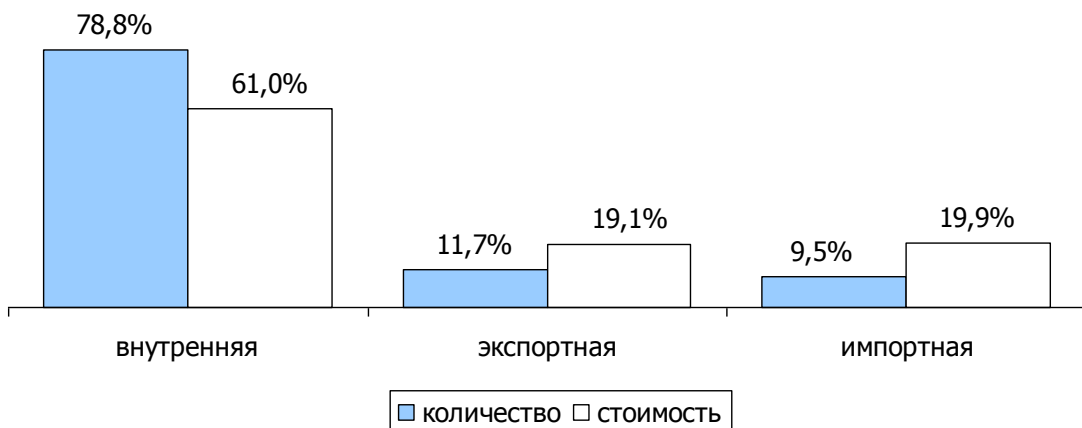


Рисунок 5. Национальная принадлежность процессов M&A

На основе итогов 2008г. отметим, что в рамках отраслевой специфики в лидерах сохранила своё место металлургия и появились энергетика и телекоммуникации. С точки зрения количества сделок отметим роль финансового сектора.

Участники процессов M&A

Далее предлагается перейти к анализу **активности участников** рынка¹. Используя собранную информацию о сделках M&A в России, определить всех участников сделки не удалось в 4,6% от общего числа процессов в 2008г.

В исследовании удалось выявить в качестве участников и такую группу как менеджмент компаний. Доля процессов, в которых менеджмент предприятий приобретал права корпоративного контроля, составляет 1,9% (22 сделки) от количества процессов и 0,6% от стоимостного объема рынка.

Рассмотрим крупнейшие сделки 2008 г. которые в совокупности занимают 25% стоимостного объема российского рынка M&A за тот же период (таб. 4).

Таблица 4. Крупнейшие процессы M&A

Покупатель	Объект	Оценка, млн.\$	Отрасль
Русал	Норильский никель	15 700 ²	Металлургия
Вымпелком	Голден Телеком	4 233	Телекоммуникации
Евраз Груп	Металлургические активы группы Приват	2 655	Металлургия
Евраз Груп	IPSCO's Canadian	2 425	Металлургия
Правительство Москвы	Мосэнерго	2 228	Энергетика

По словам Сергея Болтрамовича, руководителя отдела экономического анализа компании «Аванко Капитал»: *«Ситуация значительной неопределенности, порожденная мировым финансовым кризисом, открывает новые возможности для стабильных игроков, которые могут сделать выгодные приобретения за счет компаний, недооценивших в свое время риски. При этом важно отметить иностранные компании, которые уже накопили значительный опыт работы на российском рынке и во время кризиса, очевидно, будут не менее активными игроками, чем национальные инвесторы».*

1) Результаты финансово-промышленных групп включают данные аффилированных с ними участников.

2) оценки экспертов

Методология

1. Учитываются завершённые сделки (далее Сделки) по переходу прав контроля над компаниями, информация по которым была известна составителям на дату подготовки отчёта. Под контролем понимается возможность влиять на построение стратегии (цели, задачи и действия) и текущую деятельность компании, а также, оценивать результаты этой деятельности. В исследовании нам важен факт совмещения способности и возможности влиять на работу компании.
2. Исследование охватывает процессы перехода прав корпоративного контроля (процессы слияний и поглощений) в России. Источниками информации для исследования являлись периодические экономические печатные и электронные издания, мнения и данные экспертов, а также информация, полученная от непосредственных участников корпоративных интеграций.
3. Сделки классифицируются в соответствии со степенью приобретенного контроля над компанией. В качестве уровня корпоративного контроля определён размер доли голосующих акций или имущественного комплекса. Для приобретения корпоративного контроля необходимо и достаточно входить в состав Совета директоров или общего собрания акционеров при осуществлении им функций Совета директоров.
4. Учитываются Сделки, в которых покупатель и/или приобретаемая компания являются российскими. Российская компания — предприятие, основной бизнес которого осуществляется на территории Российской Федерации. Сделки, в которых российская компания выступает в роли продавца, не учитывались.
5. В исследовании были учтены Сделки, осуществлённые в рамках приватизации государственных предприятий проводимой Российским Фондом Федерального Имущества.
6. Сделки, в которых покупатель и приобретаемая компания или продавец являлись аффилированными лицами, не учитывались.
7. Оценка стоимостного объёма рынка слияний и поглощений в каждом месяце осуществлялась на основе а) раскрытых участниками данных о сумме сделок, б) экспертной оценки цены сделок с нераскрытой информацией, в) доли сделок, цена которых не определена. Предполагается, что полученная на основе данных участников и экспертов общая сумма сделок является долей от общей оценки рынка, измеряемой соотношением числа «определённых» сделок и их общего количества. В данном расчете сделки стоимостью более \$300 млн. не участвуют в определении доли и прибавляются к итоговым результатам.
8. Экспертные оценки цены Сделок определялась на основе принципов оценки рыночной стоимости бизнеса. Если в объявленные суммы сделок включались долговые обязательства приобретаемой компании, то они вычитались, поскольку изначально учитывались при определении её рыночной стоимости. Результаты исследования могут быть изменены при появлении новых данных по сделкам.
9. Данное исследование характеризует скорее нижнюю границу стоимостного и количественного объёма российского рынка слияний и поглощений, поскольку велика вероятность того, что информация о совершении некоторых сделок была недоступна составителю.
10. Часть представленных в исследовании данных и оценок основаны на экспертном мнении его составителей. В частности, текущая закрытость российского рынка слияний и поглощения определяла интерес составителя к фактическим характеристикам сделки, которые могли быть не подтверждены юридическим оформлением (завершённость сделки, цена, участники, национальность и т.п.).
11. Полная проверка информации, полученная из разных источников для данного исследования не проводилась. Представленные в исследовании материалы не могут рассматриваться в качестве официальных рекомендаций. Составитель не гарантирует точность, достоверность или полноту информации, представленную в исследовании и не несет никакой ответственности за любые ошибки и упущения, а также за результаты использования этих материалов.

Примечания

Авторские права

Расчеты, схемы, таблицы, выводы и описания, используемые в данном обзоре являются объектом авторских и принадлежат проекту **Mergers.ru**.

При перепечатке или ином использовании материалов данного обзора необходимо предварительное разрешение авторов и наличие ссылки на «Проект [Mergers.ru](http://www.mergers.ru) / Слияния и Поглощения в России» (в электронных СМИ обязательная активная гиперссылка на сайт <http://www.mergers.ru>).

Информация

Более подробно с терминами и определениями, используемыми в данном обзоре можно ознакомиться на сайте www.mergers.ru в разделе **Библиотека M&A/Теория**.

Свои пожелания и замечания высылайте на info@mergers.ru

Продукты проекта Mergers.ru

Информация

- обзоры сделок и новости эмитентов;
- события и комментарии.

Аналитика

- Базы данных (сделки M&A, аукционы РФФИ);
- Еженедельные аналитические отчёты по сделкам M&A ;
- Мультипликаторы стоимости;
- Бюллетень M&A (обзор российского рынка M&A, любые периоды с 01.01.01);
- Исследования M&A (отрасли, сделки, детальная статистика);
- Экспертный отчет по рыночной стоимости компании;
- Рейтинги консультантов и индексы MARX (показатели российского рынка M&A).

Коммуникации

- Data room при продаже/покупке бизнеса;
- Подбор консультанта;
- On-line конференции;
- Организация презентаций и встреч с инвесторами;
- Медиация;
- On-Line консультирование.

Мероприятия

- Конференции и круглые столы;
- Корпоративные семинары;
- Неформальные встречи.

Реклама

- Реклама на сайте (баннеры, текстовые блоки, страницы компаний) и в рассылках;
- Спонсорство исследований и мероприятий.

Контакты

[Mergers.ru](http://www.mergers.ru) / «Слияния и Поглощения в России»

Адрес: Россия, 197198, Санкт-Петербург, Большой пр. П.С., д.29А, оф.414

Internet: <http://www.mergers.ru>

E-mail: info@mergers.ru

Телефон/факс: +7 (812) 322 9376

Skype: [mergers.ru](https://www.skype.com/mergers.ru)

ICQ: 91018219