

# Санкции и российский рынок слияний и поглощений

**Л.И. ЛУГАЧЁВА**, кандидат экономических наук.

**М.М. МУСАТОВА**, кандидат экономических наук, Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН, Новосибирск.  
E-mail: lugamus\_@yandex.ru

В статье анализируются последствия рестрикций Запада, которые сказались на количественных и качественных характеристиках рынка корпоративного контроля. Показаны изменения направленности сделок слияний и поглощений и их регионального фокуса, вызванные новой геополитической обстановкой и положением на зарубежных товарных рынках. Рассмотрены стратегии государства на рынке корпоративного контроля с учетом национальных интересов в условиях санкций: приватизация существующих и создание новых государственных корпораций, переориентация деятельности Российского фонда прямых иностранных инвестиций (РФПИ) с внешних рынков на внутренний. Систематизированы современные институциональные ограничения интеграционных стратегий российского бизнеса.

*Ключевые слова:* санкции, слияния и поглощения компаний, корпоративный контроль, государственные корпорации, институциональная среда

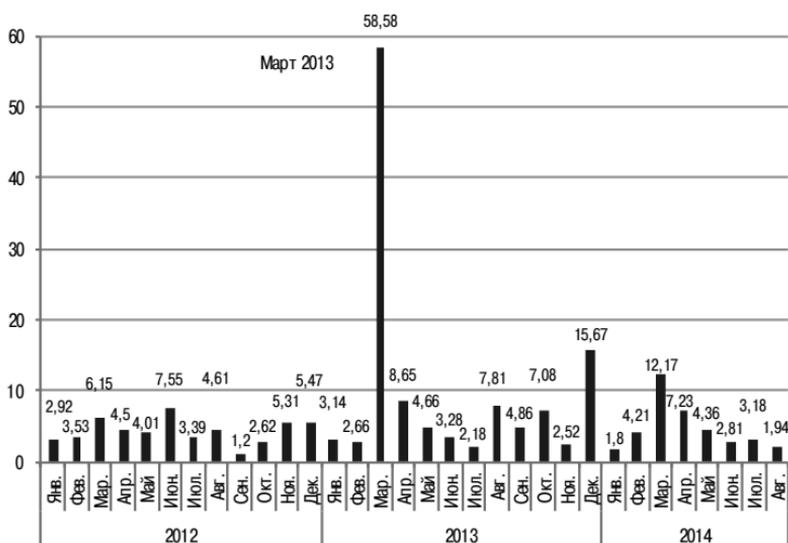
Особенности интеграционных процессов на российском рынке корпоративного контроля в условиях санкций в 2014 г. таковы.

## **1. Снижение активности продавцов и покупателей**

Вследствие сложившейся на данный момент геополитической ситуации и неопределенности прогнозов развития экономики РФ общая сумма сделок на российском рынке слияний и поглощений, по оценке консалтинговой компании KPMG, за первое полугодие 2014 г. упала на 36% – до 27,8 млрд долл., что является самым низким показателем с 2009 г.<sup>1</sup> На 50% – до 17,4 млрд долл. – сократился сегмент крупных сделок (более 500 млн долл.), в то время как сегмент сделок менее 250 млн долл. значительно вырос: было объявлено о рекордных 160 сделках на общую сумму 8 млрд долл. Число средних по размерам сделок (250–500 млн долл.) осталось на прежнем уровне, однако их сумма снизилась на 11%, до 2,4 млрд долл. (рисунок).

---

<sup>1</sup> Рынок слияний и поглощений в России в первом полугодии 2014 г. URL: <http://www.kpmg.com/> (дата обращения: 15.10.2014) .



Источник: URL: <http://www.akm.ru/rus/ma/> (дата обращения: 30.10.2014).

### Динамика объема сделок на российском рынке слияний и поглощений в 2012–2014 гг., млрд долл.

В 2013 г. по показателю «Кредитование» в авторитетном рейтинге Всемирного банка Doing Business Российская Федерация занимала лишь 109-е место (в 2012 г. – 93-е). Снижение рейтинга означало ухудшение ситуации с защитой прав собственности<sup>2</sup>. По оценкам экспертов, все чаще поглощение компаний в России проводится только ради поглощения. В итоге крупные игроки оставляют все меньше шансов креативным собственникам, которые вынуждены продавать прибыльный бизнес и сворачивать свою деятельность, считая создание нового дела неперспективным. Ввиду несовершенства корпоративного права реальные договоренности с клиентами, партнерами, сотрудниками могут существенно отличаться от прописанных в документах.

Кроме того, в России достаточно широкое распространение получили схемы сокрытия налогов. Российские сделки слияний и поглощений отличаются необходимостью особого подхода к due dilligence: компания-поглотитель должна удостовериться, что она делает выгодное инвестирование, а не приобретает

<sup>2</sup> Россия в рейтинге «Ведение бизнеса – 2013». URL: <https://инвестклимат.рф/> (дата обращения: 10.04.2014) .

переоцененный актив. В связи с этим необходимо изучить налоговые риски, провести грамотный технический и технологический аудит основных средств компании-цели. А поскольку Россия – большая страна, необходимы дополнительные расходы для корректной оценки отдаленных объектов.

## **2. Крупные компании отказываются от запланированных сделок по слиянию и поглощению, происходит закрытие проектов по совместным предприятиям и блокирование отдельных сделок правительствами стран Запада**

Санкции США и Западной Европы преследуют цель ограничить доступ российских банков к долгосрочному капиталу, лишить российские нефтяные компании доступа к технологиям для глубоководного бурения и добычи сланцевого газа, заблокировать будущие сделки с российским оборонным сектором.

Меры по ужесточению монетарной политики, увеличение налогов, конфликты, возникающие из-за изменений курсов валют, а также опасения, связанные с возможным введением новых законов, подрывают уверенность в глобальной экономике и снижают мотивацию к заключению новых сделок. Макроэкономические риски, а также рыночная волатильность перевешивают стремления покупателей к росту своих компаний через покупки и консолидацию активов.

Страны Запада накладывают вето на проведение сделок по слияниям и поглощениям активов с участием российских компаний. Так, Великобритания заблокировала сделку компании российского миллиардера М. Фридмана LetterOne по приобретению активов газовых месторождений в Северном море стоимостью 5 млрд евро. Даже те частные российские компании, которые не попали в официальный список рестрикций, стали заложниками отношений стран Запада и РФ<sup>3</sup>.

Во втором полугодии 2014 г. из-за третьей волны санкций Запада и сложностей с финансированием были закрыты ряд программ по созданию совместных предприятий (СП), поскольку основные банки и кредиторы попали в санкционные списки. Исчезла возможность привлекать достаточно длинные дешевые деньги для проектов. Так, санкции США ударили по совместному проекту корпорации «Уралвагонзавод» (УВЗ) и Caterpillar

---

<sup>3</sup>Фридман стал жертвой санкций против России. URL: <http://news.rambler.ru/> (дата обращения: 02.07.2014) .

по созданию на базе входящего в УВЗ Челябинского тракторного завода СП с Caterpillar для выпуска магистральных локомотивов. Объем инвестиций в предприятие мог составить 7 млрд руб., а уровень локализации производства – до 50%. С канадской Bombardier Transportation УВЗ собирался начать производство вагонов для Московского метрополитена. Компании были намерены участвовать в тендере на поставку 1500 вагонов стоимостью около 500 млрд руб.<sup>4</sup>

17 июля 2014 г. Минфин США внес в санкционные списки крупнейшие оборонные предприятия России, закрывая возможности новых программ и создания СП. Среди них – концерн «Калашников», «Уралвагонзавод», государственный оборонный концерн «Алмаз-Антей», НПО машиностроения, а также четыре предприятия, входящие в корпорацию «Ростех»: НПО «Базальт», ОАО Концерн «Радиоэлектронные технологии», ОАО «Концерн “Созвездие”» и ОАО «Конструкторское бюро приборостроения».

В рамках ограничительных мер третьего раунда крупным европейским и американским компаниям было запрещено поставлять попавшим в санкционный список энергетическим корпорациям оборудование и технологии и оказывать услуги, необходимые для добычи нефти на глубоководных участках, арктическом шельфе или в сланцевых пластах. Эти санкции повлияли на планы Shell по разработке месторождений баженовской свиты в Ханты-Мансийском автономном округе.

Одна из крупнейших в мире нефтесервисных компаний – Schlumberger – отозвала из России своих специалистов в связи с санкциями. Американская Exxon Mobil 26 сентября остановила работы по девяти проектам в рамках соглашения о стратегическом сотрудничестве с «Роснефтью»<sup>5</sup>. Но хотя санкции против России замедлили процесс совместной разработки месторождений с «Роснефтью», полностью от проектов компании все же отказываться не спешат: норвежская нефтегазовая корпорация Statoil решила продолжить сотрудничество, скорректировав некоторые проекты.

---

<sup>4</sup> «Уралвагонзавод» закрыл программы с Caterpillar и Bombardier из-за санкций. URL: <http://rbcdaily.ru/> (дата обращения: 04.09.2014) .

<sup>5</sup> Shell видит влияние санкций на деятельность компании в России. URL: <http://www.finmarket.ru/30> сентября 2014 года; ExxonMobil свернула 9 из 10 совместных проектов с «Роснефтью». URL: <http://itar-tass.com/ekonomika/1475397> (дата обращения: 22.10.2014) .

В качестве контрсанкций Россия ввела запрет на импорт готовой продукции автомобильными компаниями, размещенными за границей, одновременно сняв все барьеры для зарубежных производителей, если они готовы расширять выпуск автомобилей и автокомпонентов на территории страны. Рынок России перспективен, поэтому терять его не собираются многие зарубежные автоконцерны<sup>6</sup>.

Контрсанкции государства не затронут совместные предприятия, которые находятся в России. Примером является проект дочернего предприятия корпорации «Уралвагонзавод» – «Уралтрансмаш» – с польской компанией Pesa по выпуску высококачественных трамваев (в настоящее время они производятся в Польше, а затем направляются в Москву)<sup>7</sup>.

Несмотря на санкции, многие зарубежные корпорации, в частности итальянская компания Pirelli, планируют увеличить инвестиции в Россию. В августе 2014 г. антимонопольная служба Италии одобрила сделку по приобретению «Роснефтью» 50% холдинговой компании Samfin, которая владеет 26,19% акций компании Pirelli<sup>8</sup>.

Российское правительство заложило в бюджет на 2015 г. дополнительные средства на поддержку пострадавших от санкций отечественных предприятий (как государственных, так и частных и иностранных, которые совместно с госкомпаниями реализуют важные инвестпроекты). Так, по данным Минэкономразвития РФ, проект «Ямал СПГ» попавшего под санкции независимого производителя газа «НОВАТЭК» прошел первую стадию одобрения на софинансирование из Фонда национального благосостояния (ФНБ) в объеме до 150 млрд руб. «Роснефть» обратилась в Правительство с просьбой о финансовой помощи в размере 1,5 трлн руб. из-за санкций<sup>9</sup>.

---

<sup>6</sup> Долл Н. Владимир Путин переманивает иностранный автопром в РФ. URL: <http://livesmi.com/> (дата обращения: 21.10.2014) .

<sup>7</sup> «Уралвагонзавод» специализируется на разработке и производстве военной техники, железнодорожных вагонов и дорожно-строительных машин. В состав корпорации входят научно-исследовательские институты и производственные предприятия. Правительство России владеет 100% акций головного предприятия.

<sup>8</sup> По данным на 2013 г., в России Pirelli занимает третье место среди 16 крупнейших производителей шин. Pirelli владеет 65%-й долей в совместном предприятии с госкорпорацией «Ростех» – Pirelli Tyre Russia, которому принадлежат шинные заводы в Кирове и Воронеже.

<sup>9</sup> МЭР признало стратегическое значение «Ямала СПГ» для софинансирования из ФНБ. URL: <http://www.gazeta.ru/> (дата обращения: 16.10.2014).

По оценке министра финансов РФ А. Силуанова, если экономическая ситуация ухудшится, Правительство России планирует направить на инвестирование свыше 60% средств Фонда национального благосостояния.

### **3. Изменение регионального фокуса импортных и экспортных сделок**

В 2014 г. в странах-инициаторах санкций происходила интенсивная распродажа зарубежных активов, поскольку можно было продать по привлекательной цене зарубежные активы, которые не столь подешевели и достаточно ликвидны, и купить в России недооцененные компании. Кроме того, к продажам подталкивали нерентабельность активов или несоответствие стратегии компании. В 2014 г. к ним добавились еще и политические риски. В связи с этим изменился региональный фокус сделок.

О сохранении тенденции распродажи российскими компаниями зарубежных активов свидетельствуют сообщения о готовящихся или предполагаемых сделках. Так, «Северсталь» продает все предприятия в США местным и канадским игрокам<sup>10</sup>, «ЛУКОЙЛ» подписала соглашение с венгерскими MOL и Norm Benzinkut о продаже сети АЗС в Чехии, Словакии и Венгрии, а также своего украинского подразделения австрийской AMIC Energy Management GmbH. Холдинг Evgaz заключил с компанией Macrovest договор о продаже 34% акций южноафриканской «дочки» примерно за 27 млн долл.

В 2014 г. российские компании нечасто выходили на западные рынки в качестве инвесторов. Самыми популярными для российских покупателей были активы итальянских компаний – 87% исходящих сделок по слиянию и поглощению, в основном из-за предложения НК «Роснефть» по приобретению акций шинного гиганта Pirelli и покупке доли компании Camfin.

Особое внимание российских компаний (государственных и частных) привлекали инвесторы из стран БРИКС, которым предлагалось создавать СП на территории России. Так, «Роснефть» планирует совместно с OVL – дочерней инвестиционной структурой индийской нефтегазовой корпорации ONGC – начать разработку Ванкорского нефтегазового кластера в Красноярском крае.

«АвтоВАЗ» готов рассмотреть возможность создания совместных предприятий с китайскими поставщиками комплектующих, РФ

---

<sup>10</sup> Коммерсант Ъ. – 2014. – 21 июля.

и КНР построят лесохимический комплекс и машиностроительный завод. Соглашение о сотрудничестве заключено госкорпорацией «Ростех» и китайской корпорацией аэрокосмической науки и техники. Россия и Китай также договорились о реализации инвестпроекта по строительству лесохимического комплекса (ООО «Сибирский лес» и ОАО Китайская корпорация инжиниринга «Си-Ай-Эм-Си»), а также о строительстве в Липецкой области завода по производству транспортных средств, в городе Хуньчунь будет создан логистический центр с участием российского ООО «Группа сумма».

Концерн «Калашников» приступил к созданию в 2014 г. в Индии совместного сборочного производства на 50 тыс. изделий в год. «КамАЗ» рассматривает возможность сборки некоторых моделей в Китае. КНР и Россия создадут СП по производству сжиженного природного газа в городе Тяньцзинь.

В середине августа 2014 г. Россия и Беларусь возобновили диалог об альянсе двух производителей грузовиков – «КамАЗа» и «МАЗа». Переговоры о создании совместного холдинга ведутся уже более трех лет, стороны должны передать ему 75% плюс одна акция «МАЗа» и 49,9% – «КамАЗа». В результате «МАЗ» получит доступ к обширной сбытовой структуре «КамАЗа», а российское предприятие сможет улучшить окупаемость инвестиций и систематизировать географию продаж.

#### **4. Преобладание внутрироссийских сделок на отечественном рынке**

В 2014 г. 84% российских сделок были внутренними. Крупнейшей из них стало слияние холдинга «Tele2 Россия» с мобильным подразделением «Ростелекома» (сумма сделки – 3,5 млрд долл.). Благодаря этой сделке телекоммуникации стали самым востребованным сектором рынка с показателем 34% от общего объема. Во внутрироссийских сделках активное участие принимали как частные компании, так и государственные структуры.

Фокус интересов крупных частных компаний в 2014 г. был связан с приобретением активов металлургических и лесоперерабатывающих производств. Так, компания «Северсталь» планирует рассмотреть предложение об инвестировании в акции «Мечела», после того как долги компании будут реструктурированы и у нее определится конечный собственник. Российские банки разрабатывают схемы помощи металлургической компании и к концу 2014 г. должны представить их Правительству.

Сделка по покупке Акционерной финансовой корпорацией «Система» активов холдинга «Инвестлеспром» будет завершена к концу 2014 г. АФК «Система» покупает 100% акций Сегежского ЦБК и ООО «Деревообработка-Проект». Планируется, что с четвертого квартала «Инвестлеспром» будет зарегистрирован в Карелии и платить налоги в республиканский бюджет. На Сегежском ЦБК из-за отсутствия финансирования уже несколько лет откладывалась реализация инвестпроекта «Белый медведь», который предполагает создание крупного предприятия по производству беленой хвойной целлюлозы и лиственной целлюлозы из березы, а также небеленой хвойной целлюлозы из сосновых балансов. Инвестиции в Сегежский ЦБК со стороны АФК «Система» позволят профинансировать этот проект до конца и выйти на желаемый уровень прибыли.

Обострение отношений с Западом происходило на фоне присоединения Крыма к России и политики страны в разрешении конфликта на юго-востоке Украины. Начиная с 17 марта 2014 г. ЕС ввел в отношении России три пакета санкций, которые привели к появлению различного рода рестрикций. В начале августа США ввели санкции против отдельных российских компаний нефтяной отрасли – Вашингтон запретил поставлять в Россию оборудование для глубоководной добычи (свыше 152 м), разработки арктического шельфа и сланцевых нефтяных и газовых запасов. Запрет коснулся также буровых платформ, деталей для горизонтального бурения, а также подводного оборудования, морского оборудования для работы в условиях Арктики, программного обеспечения для гидравлического разрыва пласта, дистанционно управляемых подводных аппаратов и насосов высокого давления. Последний ряд ограничительных мер, принятый 12 сентября, затронул целые секторы российской экономики (энергетический, финансовый, оборонный и нефтяной).

В связи с этим на рынке корпоративного контроля в 2014 г. происходило усиление роли государства<sup>11</sup>. Его ведущая роль проявилась в реструктуризации активов уже действующих государственных корпораций; частичной приватизации уже созданных и продолжении курса на появление новых государственных концернов и корпораций, растущей активности Российского фонда

---

<sup>11</sup> Акопов П. Устаревшая система. URL: <http://www.vz.ru/politics/2014/9/17/706177.html> (дата обращения: 17.09.2014).

прямых иностранных инвестиций как на рынках корпоративного контроля стран БРИКС, так и на российском внутреннем рынке.

После введения третьего пакета санкций госкорпорации начинают избавляться от непрофильных активов, требующих инвестиций.

Так, госкорпорация «Ростехнологии» продолжает реструктуризацию и укрупнение входящих в холдинг предприятий (к 2016 г. из 124 останется 70), сокращение численности так называемых «белых воротничков» и продажу непрофильных активов, заменяя их профильными. В этой связи корпорация решила отказаться от контроля над Ижевским механическим заводом. Почти 75% акций этого предприятия намерен приобрести совладелец «Трансмашхолдинга» и УГМК А. Бокарев. Сделка, которой еще предстоит корпоративное одобрение, пройдет через допэмиссию в два этапа – 51% акций в первом квартале 2015 г., а затем – остальные. Стратегия развития холдинга предполагает концентрацию деятельности на специальной (связанной с оборонной тематикой) и профессиональной электронике (средства связи, передачи данных, медтехника), а также на направлении СВЧ-электроники (работа на сверхвысоких частотах).

Необходимость завершения реструктуризации радиоэлектронной промышленности отечественного ОПК и концентрации интеллектуальных и производственных ресурсов в области разработки, производства, гарантийного и сервисного обслуживания, модернизации, ремонта и утилизации средств и комплексов связи, шифровальной техники, автоматизированных систем управления, радиоэлектронной и радиолокационной разведки привели к созданию в России мощного государственного концерна АСУ, связи и разведки. Корпорации «Ростехнологии» было передано 100% акций открытых акционерных обществ «Концерн “Автоматика”» (Москва), «Концерн радиостроения “Вега”» (Москва), «Концерн “Созвездие”» (Воронеж) и «Системы управления» (Москва). Также «Ростехнологиям» передали Центральный научно-исследовательский институт экономики, информатики и систем управления и Калининградский янтарный комбинат. Всего корпорации «Ростехнологии» должны быть переданы акции более 60 российских предприятий.

Продолжается укрупнение государственного концерна ПВО «Алмаз-Антей». В его состав планируется передать группу компаний «РТИ» (включена в АФК «Система»), которая входит

в сотню крупнейших оборонных компаний мира и в настоящее время является крупнейшим частным предприятием военной промышленности в России. Концерн «РТИ Системы» объединяет Радиотехнический институт им. А. Л. Минца (РТИ), Научно-исследовательский институт дальней радиосвязи (НИИДАР) и др. Он занимается радиолокационной техникой, системами связи и безопасности, в частности, разрабатывает отечественные радары системы предупреждения о ракетном нападении.

Скорее всего, предполагается выкуп государством акций «РТИ» с последующей безвозмездной передачей «Алмаз-Антею», на базе которого государство планирует создать более мощный концерн воздушно-космической обороны, который объединит, помимо производителей зенитных ракетных систем и средств противоракетной обороны, целый ряд предприятий радиоэлектронной промышленности, производящих информационные средства воздушно-космической обороны.

Санкции Запада против российских компаний привели к созданию в России двух новых государственных корпораций.

В сентябре 2014 г. для ускоренного импортозамещения и обеспечения независимости национальной экономики в области геологоразведки был создан крупный государственный российский оператор в сфере нефтесервиса – «Росгеология». В условиях резко обострившейся международной обстановки формирование национальной компании, обеспечивающей необходимый уровень геологических и сервисных работ, является ключевым условием устойчивого воспроизводства минерально-сырьевой базы России на долгосрочную перспективу.

Выполнять функции государственного агента по геологоразведочным работам и воспроизводству минерально-сырьевой базы России «Росгеологии» помогут статус госкорпорации с приоритетным бюджетным финансированием, а также передача ей госдолей в 15 геологоразведочных предприятиях (в том числе «Дальморнефтегеофизика», «Севморнефтегеофизика» и «Союзморгео», ведущие работы на шельфе)<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> Сотникова А., Перемитин Г. Минприроды решило ответить на санкции созданием госкомпании по бурению. URL: <http://top.rbc.ru/economics/12/09/2014/948759.shtml> (дата обращения: 12.09.2014).

Ответом на санкции станет преобразование «Росгеологии» в госкорпорацию. URL: <http://.last24.info/read/2014/10/13/4/3183> (дата обращения: 13.10.2014).

В России сейчас нет компаний, готовых сконцентрироваться исключительно на геологоразведке, и «Росгеология» возьмет на себя рискованные стадии работ нефтесервиса. По мнению экспертов, создание крупного госоператора даст мощный синергетический эффект и будет позитивным стимулом для развития машиностроительных производств и высоких технологий.

15 июля 2014 г. Президент РФ В.В. Путин поручил Правительству разработать и утвердить «дорожную карту» по созданию открытого акционерного общества «ГЛОНАСС» со 100%-м государственным участием. Основные направления – оперативное получение на основе сигналов «ГЛОНАСС» информации о дорожно-транспортных и иных происшествиях на дорогах РФ, обработка этой информации, ее хранение и передача в экстренные оперативные службы, а также обеспечение доступа к этой информации в соответствии с законодательством РФ, использование и развитие технологической инфраструктуры системы «ЭРА-ГЛОНАСС».

ОАО «ГЛОНАСС» будет предоставлять услуги в сфере навигационной деятельности государственным и коммерческим заказчикам, а также получит возможность создавать совместные предприятия для развития дополнительных сервисов и привлечения инвестиций. Имущественный комплекс государственной автоматизированной информационной системы «ЭРА-ГЛОНАСС» будет передан в уставный капитал вновь создаваемого ОАО<sup>13</sup>.

В изменившихся геополитических условиях государство стало рассматривать возможности более раннего (в третьем квартале 2014 г.) выхода на рынок с пакетами крупнейших энергетических компаний, находящихся под контролем государства. Так, в конце 2014 г. возможна приватизация пакета акций «Роснефти», хотя в планах правительства продажа 19,5% акций «Роснефти» была намечена на 2015 г. Вместе с тем государство не планирует выходить из контрольных пакетов окончательно, а лишь рассматривает возможность реализации некоторых из них.

Государство не исключает акционирования и нескольких предприятий оборонно-промышленного комплекса с целью создания более благоприятных условий для развития и привлечения в энергетику частных инвестиций.

---

<sup>13</sup> В.В. Путин поручил создать ОАО «ГЛОНАСС» со 100%-м госучастием. URL: <http://ria.ru/space/20140715/1016010593.html#ixzz37d1752ul1> (дата обращения: 15.07.2014).

Растущая активность РФПИ как на рынках стран БРИКС, так и на российском внутреннем рынке свидетельствует об усилении позиции государства на рынке корпоративного контроля. Летом 2014 г. РФПИ получил возможность соинвестирования в российские проекты не только с иностранными, но и российскими организациями, при этом привлечение внутренних инвесторов в ряде отраслей не исключает возможности вхождения в проекты иностранных партнеров на поздних стадиях, в том числе в механизмах автоматического соинвестирования РФПИ.

Примером может служить покупка РФПИ совместно с фондом China Investment Corporation (CIC) за 4,4 млн долл. компании-проектировщика моста через р. Амур. Российско-китайский инвестиционный фонд, созданный РФПИ и CIC, инвестирует около 400 млн долл. в строительство моста. В проекте также примут участие Фонд развития Дальнего Востока и Байкальского региона. Строительство моста позволит создать новый экспортный коридор между Россией и Китаем и снять инфраструктурные ограничения по транспортировке грузов с новых месторождений Восточной Сибири и Дальнего Востока. Примером соинвестирования РФПИ в российские проекты являются планы в 2014 г. вложить 2 млрд долл. в аграрный сектор Дальнего Востока<sup>14</sup>.

## **Заключение**

В краткосрочной перспективе в условиях ограниченного доступа к рынкам капитала, санкций и контрсанкций крупных сделок по слиянию и поглощению частных компаний в России, вероятно, не предвидится. Отдельные сделки по слиянию и поглощению могут совершать компании различных секторов, но только в случае наличия большой денежной «подушки» или устойчивого доступа к фондированию, прежде всего, от государственных банков. При этом, как представляется, в целом объем данного рынка в России будет сокращаться, если ситуация на Украине не стабилизируется и санкции не будут сняты.

На динамику сделок по слияниям и поглощениям, безусловно, повлияют стратегии государства по защите национальных инте-

---

<sup>14</sup> Русский инвестор как иностранный. РФПИ предлагается соинвестировать в Россию совместно с отечественными компаниями. URL: <http://www.kommersant.ru/doc/2578635> (дата обращения: 20.10.2014). Бутрин Д. РФПИ в 2014 году вложит в развитие Дальнего Востока 2 млрд долл. URL: <http://www.finam.ru/> (дата обращения: 23.07.2014) .

ресов и коррективы в российской законодательной базе в 2014 г., появившиеся во второй половине года, а также инвестиционный климат, международные рейтинги.

Так, осенью Госдума РФ рассмотрела в первом чтении проект об ограничении иностранного владения СМИ. Доля иностранных государств, международных организаций, иностранных компаний, иностранных граждан и граждан России с гражданством другой страны в капитале любого российского СМИ должна быть ограничена 20%. В настоящее время иностранное владение (не более 50%) СМИ ограничено для эфирных телеканалов и радиостанций, которые вещают на территории, где проживает свыше половины населения России, а также газет и журналов тиражом в 1 млн экземпляров и более.

1 сентября 2014 г. были внесены поправки в Гражданский кодекс, которые могут вызвать злоупотребления со стороны миноритарных акционеров и усложнить ведение бизнеса в России. Миноритарные акционеры получили больше возможностей влиять на работу компании. Владельцы одной акции теперь имеют право требовать ликвидации компании (пп. 5 п. 3 ст. 61 ГК), через суд исключать из нее других акционеров и требовать от менеджеров возмещения причиненных компании убытков. Если раньше для ООО возможность принудительного исключения из общества была предусмотрена для акционеров, владеющих как минимум долей в 10%, а в акционерных обществах ее не было в принципе, то теперь это право появилось у акционеров всех компаний, кроме публичных АО. Снятие порогового ограничения и размытые основания для подачи иска могут привести к тому, что миноритарные акционеры будут обращаться в суд по любому поводу. Процент выигранных дел будет минимален, но сам факт судебного разбирательства может негативно сказаться на деловой репутации компании.

Поправки в закон «Об акционерных обществах»<sup>15</sup> распространяют правила поглощения компаний на владельцев неголосующих привилегированных акций. В настоящее время этот закон (ст. 842) обязывает делать предложение о выкупе в ходе поглощения только голосующим акционерам.

---

<sup>15</sup> Опубликованы для обсуждения на URL: [regulation.gov.ru](http://regulation.gov.ru)

Нынешний подход дискриминирует владельцев привилегированных акций: механизмы защиты миноритарных акционеров по закону об АО на них не распространяются. Если в ходе поглощения обладатель такой акции лишается своей привилегии – иметь стабильные дивиденды, он должен получить не только право на управление через голосование, но и такие же средства защиты, как и другие участники АО. Нововведения коснутся большого количества компаний, которые выпускают привилегированные акции.

Ситуация обязательного выкупа создаст существенные затруднения при проведении сделок по поглощению. Компаниям-поглотителям придется выплачивать достаточно крупную сумму владельцам привилегированных акций. При структурировании сделок бизнесу необходимо будет учитывать возможные расходы на покупку привилегированных акций<sup>16</sup>.

Помимо политических и институциональных рисков, на состояние российского рынка слияний и поглощений будут оказывать влияние дополнительные сдерживающие факторы: инфляция, которая достигает наивысших значений за последние годы; снижение внутреннего спроса; увеличение неопределённости на мировых финансовых рынках, темпы роста ВВП<sup>17</sup>. Тормозить экономику будет и ситуация с ценами на мировом рынке нефти.

Однако, как представляется, в случае отмены санкций, доработки законодательных инициатив, появления возможности получения заемных средств и «длинных» денег начнется волна роста сделок с участием частных российских компаний. При этом региональный фокус этого рынка изменится, поскольку западным компаниям будет непросто нивелировать репутационные потери 2014 г.

---

<sup>16</sup> Штыкина А. Покупать себе дороже. URL: <http://lenta.ru/news/2014/09/26/izhmekh/26.09.2014> (дата обращения: 26.09.2014) .

<sup>17</sup> Российская экономика в 2014 г. вырастет в лучшем случае на 1,1%, согласно сценарию для РФ, подготовленного Всемирным банком, если не произойдет изменений в экономической политике России, стимулирующих резкий рост инвестиционной активности.