Правительство Российской Федерации

Федеральное государственное автономное образовательное учреждение

высшего профессионального образования

«Национальный исследовательский университет   
«Высшая школа экономики»

###### **Факультет мировой экономики и мировой политики**

###### **Кафедра международного бизнеса**

###### **ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**

На тему:

Анализ слияний и поглощений российских и зарубежных компаний в сфере электроэнергетики

Студентка группы № 465

Большунова Дарья Александровна

Руководитель ВКР

Доцент, к.э.н.,

Долгова Мария Владимировна

Москва, 2013

Оглавление

ВВЕДЕНИЕ.............................................................................................................3

1. АНАЛИЗ ТЕНДЕНЦИИ РЫНКА СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ КОМПАНИЙ...........................................................................................................5

1.1 Понятие и роль слияний и поглощений на международном рынке............5

1.2 Слияния и поглощения на российском рынке.............................................13

2. АНАЛИЗ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ В СФЕРЕ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКИ..........................................21 2.1 Особенности процесса слияния и поглощения в сфере электроэнергетики................................................................................................21 2.2 Обзор сделок слияния и поглощения в сфере электроэнергетики............36

3. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ...41

3.1 Перспективы развития мирового рынка слияний и поглощений..............41

3.2 Пути развития рынка слияний и поглощений в сфере электроэнергетики................................................................................................43

ЗАКЛЮЧЕНИЕ....................................................................................................55

СПИСОК ЛИТЕРАТУРНЫХ ИСТОЧНИКОВ.................................................57

# ВВЕДЕНИЕ

Развитость экономики нашей страны во многом определяется состоянием интегрированных бизнес-структур. Национальная экономика базируется на крупные отраслевых компаниях, обеспечивающих концентрацию инвестиционных ресурсов и квалифицированную рабочей силы.

И экономическая концентрация энергетических компаний и реструктуризация их активов - специфическое явление в Российской Федерации, которое заслуживает особого внимания со стороны специалистов.

В наши дни каждый современный человек в своей повседневной жизни имеет доступ к энергетическим ресурсам. Государство формирует стратегии и политики, учитывая свои собственные энергетические интересы. Но, несомненно, проблема зависимости человечества от ископаемого топлива очень велика , а технологии еще не настолько развиты, чтобы ее разрешить. «Ограниченность углеводородных запасов и постоянно увеличивающийся спрос развитых и развивающихся стран на энергоресурсы обостряют вопрос энергетической обеспеченности мира и приводят к борьбе за контроль над энергоносителями и их транспортировкой»[[1]](#footnote-1). Таким образом, задачи энергетики выводятся на мировой уровень и уже становятся проблемой международных отношений.

Уже можно сделать вывод об актуальности и необходимости рассматривания проблемы реорганизация в сфере электроэнергетики, ведь она является важным элементом экономической деятельности, представляя собой способ оптимизации организации этой деятельности в зависимости от изменений рынка.

В ходе исследования я пользовалась аналитико-статистическими материалами печатных российских и иностранных изданий, статьями и результатами исследований зарубежных и отечественных ученых, ресурсами Интернета.

Объектом исследования являются процессы слияний и поглощений компаний на национальном и международном уровне в сфере электроэнергетики за последние годы.

Предмет исследования - это тенденции развития и особенности российского и мирового рынка слияний и поглощений в области электроэнергетики.

Цель исследования – рассмотреть теоретически научно-методические подходы, а также сделать практическое исследование, изучив функционирование рынка слияний и поглощений в отрасли.

В соответствии с целью были мной были поставлены следующие задачи:

- проанализировать тенденции рынка слияний и поглощений, обознача, в первую очередь, понятие и роль слияний и поглощений на международном рынке, а затем и на российском рынке

- сделать анализ слияний и поглощений российских компаний в сфере электроэнергетики; для этого я расскажу об особенностях процессов слияний и поглощений в сфере электроэнергетики и сделаю обзор сделок слияния и поглощения в рассматриваемой сфере

- рассказать о перспективах развития рынка слияний и поглощений как на мировом уровне в целом, так и в сфере электроэнергетики

# 1. АНАЛИЗ ТЕНДЕНЦИИ РЫНКА СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ КОМПАНИЙ

# 1.1 Понятие и роль слияний и поглощений на международном рынке

Понятие «слияния и поглощения» означает сделки, заключая которые одна компания отдает контроль над процессами принятия решений и распоряжения активами другой компании. Чаще всего это происходит с помощью приобретения контрольного пакета акций. Конечной и основной целью слияний и поглощений считается переход к более эффективному собственнику потенциально растущего бизнеса.

Этимологически термин «слияния и поглощения» был заимствован из английского языка и является дословным переводом известного термина mergers and acquisitions (M&A). Изначально слияния и поглощения компаний получили распространение в США в конце XIX века. Они сыграли важнейшую роль в переходе американской промышленности из совокупности малых и средних предприятий в ее современную форму, которая в настоящее представлена огромным количеством многонациональных корпораций[[2]](#footnote-2).

Классификация процессов слияния и поглощения может осуществляться в соответствии с отраслевой экспансией. Горизонтальные слияния и поглощения означают объединение компании из одной отрасли, вертикальные - разных отраслей, составляющих технологическую цепочку. Основной целью двух этих типов изучаемых процессов является достижение эффекта синергии в производстве. Что же касается конгломератных слияний и поглощений, то под ними подразумевают объединение компаний из различных отраслей, не имеющих при этом никаких коммерческих или технологических связей. А направлены они на диверсификацию бизнеса и усиление финансовых позиций группы компаний. Те предприятия, главная задача которых заключается в расширении бизнеса, получают больше возможностей, чтобы сократить издержки, сэкономить на масштабе и, следовательно, повысить рентабельность капитала.

Понятие «слияния и поглощения» в современной практике носит многогранный характер, причиной чему является заимствование его из доктрины и правоприменительной практики Соединенных Штатов Америки, а также так называемое смешение юридического и экономического подходов.

В классическом понимании слияние (merger) - это объединение двух корпораций, после которого одна из этих компаний продолжает вести свою деятельность, а другая перестает существовать, отдавая поглощающей компании все свои активы и обязательства.

В свою очередь, термин «поглощение» (takeover) был заимствован из зарубежной практики. Он отличается большей неопределенностью и более того, иногда его относят только к враждебным сделкам; в других же случаях он обозначает и дружественные, и недружественные слияния. Часто под поглощением подразумевается тендерное предложение (tender offer), сделанное компанией-покупателем, желающей купить контрольный пакет обыкновенных голосующих акций у компании-цели. В тендерном предложении на продажу или покупку какого-либо определенного актива, четко отмечается количество, цена этого актива, а также срок действия самого предложения. На фондовом рынке информация о тендерном предложении обычно доступна всем желающим участникам рынка. Современные иностранные юрисдикции классифицируют все все слияния и поглощения на дружественные и недружественные (враждебные)[[3]](#footnote-3).

В иностранных юрисдикциях недружественное поглощение – это скупка акций на рынке, которая осуществляется против воли менеджмента корпорации и/или собственников наиболее крупных пакетов акций. А дружественное поглощение означает сделанное компанией-покупателем тендерное предложение, предполагающее выкуп контрольного пакета обыкновенных голосующих акций у компании-цели.

Важной отличительной чертой недружественного поглощения является тот факт, что при нем переговорный процесс полностью отсутствует (по крайней мере на первом этапе). Недружественные поглощения проводятся при помощи общедоступного тендерного предложения (public tender offer). В общедоступном тендерном предложении описываются цена за акции компании-цели, варианты ее оплаты, денежная оценка корпорации-цели и премия по отношению к цене обыкновенной голосующей акции корпорации-цели. Общедоступное тендерное предложение также содержит обращение к акционерам корпорации-цели, с описанием преимуществ приобретения корпорации-цели корпорацией-покупателем. Такое информационное письмо рассылается акционерам корпорации-цели, публикуется в средствах массовой информации и таким образом становится общедоступным тендерным предложением, полагая начало недружественному поглощению другой компании. При типичном недружественном поглощении происходит активная информационная война между топ-менеджментом двух компаний, которая в итоге все равно заканчивается ведением переговоров[[4]](#footnote-4).

Классификация мотивов М&А приведена на рисунке 1.1[[5]](#footnote-5)

Улучшение  
финансовых  
показателей

Обеспечение  
консолидированного  
финансового потока

Увеличение  
ресурсной базы

Повышение уровня  
управления

Экономия затрат  
при покупке  
действующего бизнеса

Фактор «быстроты»

Расширение зоны  
влияния и рынков  
сбыта

Реализация  
непрофильных  
видов бизнеса

Получение доступа  
к новым сегментам  
рынка сбыта

Защита рынка  
сбыта продукции

Покупка  
«сильного  
бренда»

Получение  
монопольного  
положения

Личные мотивы  
менеджмента

Получение доступа  
к ноу-хау

Избыток  
свободных  
денежных средств

Приобретение  
со значительным   
дисконтом

Расширение  
технологической  
линейки

Социальные  
мотивы

Наиболее актуальные мотивы в кризисных условиях

Экономия за счет  
масштаба

Реструктуризация  
финансовых  
обязательств

Докапитализация  
бизнеса

Вмешательство  
государства  
в процессы М&А

Рис. 1.1. Классификация мотивов М&А

Сегодня содержание понятия «слияния и поглощения» всегда связано с приобретением «корпоративного контроля» организаций[[6]](#footnote-6), в том числе посредством реорганизации в форме слияния или присоединения. Указанные явления также принято связывать с экономической концентрацией, контроль за которой осуществляется соответствующим уполномоченным государственным органом. Классификация типов слияний и поглощений компаний приведена на рис.1.2

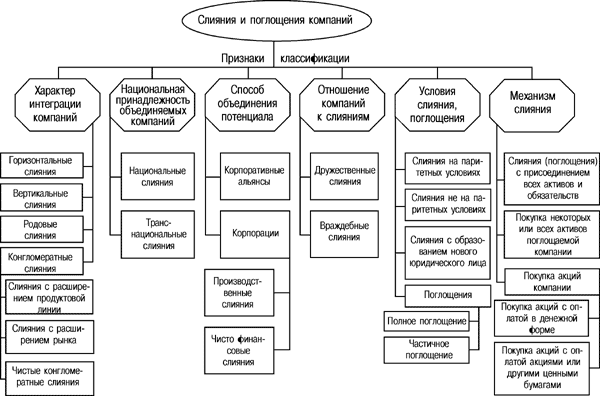


Рис.1.2 Классификация типов слияний и поглощений компаний

Объединение бизнеса двух юридических лиц осуществляется в виде слияния или поглощения, однако, необходимо отметить, что МСФО (IFRS) 3 «Объединение бизнеса» считает любое объединение приобретением, которое предполагает идентификацию компании - покупателя, получающей контроль над приобретаемой компанией. Стандарт рассматривает любое объединение бизнеса, как поглощение[[7]](#footnote-7).

Следующим не менее важным этапом является идентификация даты приобретения, поскольку именно на эту дату активы и обязательства приобретенного банка должны быть оценены по справедливой стоимости. В соответствии с пунктом 8 МСФО (IFRS) 3 датой приобретения соответствует моменту, когда банк получает контроль над приобретаемой компанией.

Процесс такой оценки можно условно разделить на две части:

- определение и оценка новых идентифицируемых активов и обязательств: в данном случае речь идет об активах и обязательствах, которые не признавались в отчетности;

- пересмотр стоимости существующих активов и обязательств: корректировка сумм, по которым активы и обязательства отражаются в отчетности, до их справедливой стоимости на дату покупки.

При применении метода приобретения для соответствия условиям признания принятые обязательства и идентифицируемые приобретенные активы должны на дату приобретения соответствовать определениям активов и обязательств, которые изложены в «Концептуальной основе составления финансовой отчетности». Ярким примером могут служить нематериальные активы из-за того, что МСФО (IAS) 38 «Нематериальные активы» не разрешает капитализировать связанные с внутренне созданными нематериальными активами затраты.

Выбор способа оценки зависит от многих факторов, включая наличие собственного квалифицированного персонала, требования аудитора, финансовые затраты и т.п. Если же и данные о сделках тоже недоступны (в силу их отсутствия или из-за конфиденциальности такой информации), то можно использовать методы опосредованной оценки справедливой стоимости нематериальных активов, такие как:

- дисконтирование будущих денежных потоков, которые, как ожидается, сгенерируют актив;

- оценка экономии на затраты в связи с использованием нематериального актива и т.п.[[8]](#footnote-8)

При этом их справедливая стоимость, определенная на дату объединения бизнеса так и будет дальше учитываться в документах. Так, например, рассматривая амортизацию основных средств, расчеты будут исходить из справедливой стоимости и оставшегося срока полезной службы на дату покупки.

Чаще всего по справедливой стоимости приходится корректировать основные средства (в первую очередь недвижимость), инвестиционную собственность, финансовые активы и обязательства. Порядок определения справедливой стоимости отдельных категорий активов и обязательств определяется требованиями МСФО (IAS) 16 «Основные средства», МСФО (IAS) 39 «Финансовые инструменты: признание и оценка» (или МСФО (IFRS) 9 «Финансовые инструменты») и др.

Некоторую проблему представляют финансовые активы и обязательства, учитываемые по амортизируемой стоимости, например, полученные и выданные кредиты. Наиболее распространенным способом определения справедливой стоимости в такой ситуации является пересчет дисконтированной стоимости по рыночным процентным ставкам. Стоимость будущих номинальных денежных потоков, дисконтированная с использованием текущей рыночной ставки, рассматривается как справедливая стоимость полученных и выданных кредитов[[9]](#footnote-9).

В соответствии с п. 24 МСФО (IFRS) 3 покупатель обязан признать и измерить отложенный налоговый актив или обязательство, возникшее в результате приобретенных активов и принятых обязательств в момент объединения бизнеса в соответствии с МСФО (IAS) 12 «Налоги на прибыль».

В соответствии с требованиями МСФО (IAS) 37 «Резервы, условные обязательства и условные активы» условное обязательство является всего лишь возможным и поэтому оно либо просто не признается в финансовой отчетности, либо вероятность его оплаты мала, либо величина этого обязательства не может быть измерена с достаточной степенью надежности.

Однако при процессе объединения бизнеса покупатель обязан принять условное обязательство на дату приобретения в том случае, если это существующее обязательство возникло в результате прошлых событий, и его справедливая стоимость может быть измерена с достаточной степенью надежности. Таким образом, МСФО (IFRS) 3 отменяет критерий высокой вероятности выбытия экономических ресурсов, необходимый для признания резерва.

Согласно статистике, с точки зрения слияний и поглощений и на мировом рынке и в России 2011 год оказался не очень эффективным. По сравнению с прошлыми годами количество крупных сделок сократилось, а уровень волатильности, то есть изменчивости цен, на рынке слияний и поглощений был сравнительно высоким. Это привело к тому, что сумма сделок по слиянию и поглощению на мировом рынке по сравнению с предыдущим годом уменьшилась на 6%. На российский рынке показатели упали еще ниже – количество сделок сократилось почти на 28%. Общая же сумма мировых сделок в 2012 году после увеличения всего на 2% составила 2,59 трлн. долларов.

Но несмотря на увеличение общего количества сделок, их сумма во всем мире сократилась на 10% и в 2005 году достигла своего минимума. Рассматривая некоторые страны в отдельности, можно заметить, что в США и Великобритании количество сделок по слиянию и поглощению снизилось на 5% и на 4% соответственно, в то время как активность других европейских странах снизилась на 19%. Это объясняется продолжающимся весь год долговым кризисом в еврозоне и, следовательно, пошатнувшимся доверием.[[10]](#footnote-10)

# 1.2 Слияния и поглощения на российском рынке

Следует отметить, что процессы слияний и поглощений для российской экономической практики являются достаточно новыми, хотя появление этого феномена было даже регламентировано в законодательстве Российской Федерации. В отечественной практике процессы слияния и поглощения, осуществленные с целью развития и преобразования хозяйственных структур, помогли перейти стране к рыночным отношениям, интегрировать национальную экономику в мировую в рамках глобализации, улучшить инвестиционный климата в экономически развитых регионах России, укрепить позиции отечественных финансово-промышленных групп и других крупных корпораций, концентрирующих значительный капитал и приобретающих черты транснациональных компаний, и пр. [[11]](#footnote-11) Указанные интеграционные процессы, т.е. различные комбинации бизнесов, позволяют увеличить стоимость компании, получать уникальные конкурентные преимущества, создавать эффективные бизнес-процессы. Комбинации бизнесов могут принимать множество форм, среди которых так называемые слияния и поглощения являются наиболее жесткой формой интеграции. Эта форма затрагивает все аспекты деятельности организации и имеет наиболее сложную процедуру сделки.

По свидетельству экспертов, в последние годы Россия переживает уже вторую волну сделок слияний и поглощений. Первая волна была создана долговым кризисом 1998 года. Вторая волна, начавшаяся с 2003 года, была вызвана высокими ценами на нефть и большими доходами от экспорта. В последние несколько лет была намечена макроэкономическая стабилизация, что усилило консолидацию акционерного капитала. В 2005 году сумма сделок слияния и поглощения достигла своего максимума. Динамика этих сделок на российском рынке по сумме в 2010-2012 годах отражена на диаграмме 1.1.

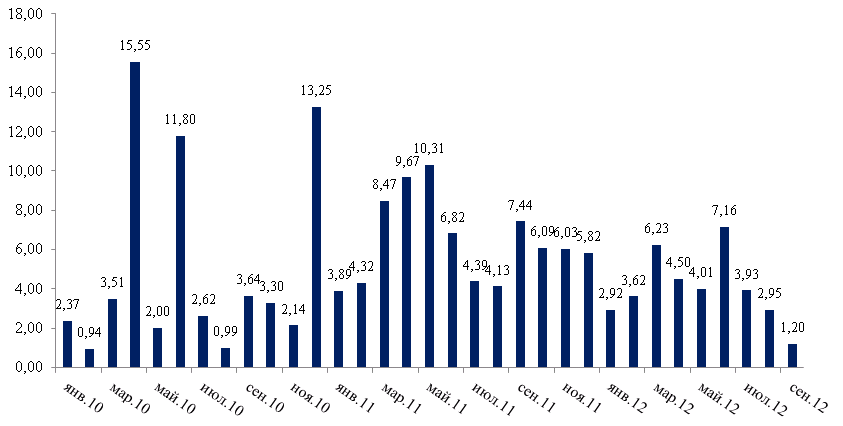


Диаграмма 1.1. Динамика сделок на российском рынке M&A по сумме, млрд. долл.

Источник: [Информационное Агентство «AK&M»](http://www.akm.ru/)

Подобные процессы оцениваются как вполне закономерные. Ведь российские компании стремятся быть конкурентоспособными и на национальном, и на международном уровне. Из этого следует, что их капитал будет расти в том числе за счет слияний и поглощений. В настоящее время одним из самых проблемных вопросов в корпоративном праве является защита от недружественных поглощений. Чтобы разрешить эту проблему важно знать ее исторические корни.

Слияния и поглощения являются не только традиционным орудием внешней экспансии корпораций, но и инструментом реструктуризации и консолидации активов. В настоящее время такого рода сделки широко используются российскими компаниями, чтобы реструктурировать бизнес-группы, выведя их на на финансовые рынки, и обеспечить себе динамичный рост.

В середине 90-х годов российские компании разрастались за счет массовых приватизаций, а чуть позже – механизма банкротства. В настоящее время приватизационные ресурсы исчерпываются, а процедуры несостоятельности усложняются. Это привело тому, что передел собственности в первую очередь осуществляется с помощью заключения сделок слияний и поглощений. Динамика этих сделок на российском рынке по числу отражена на диаграмме 1.2

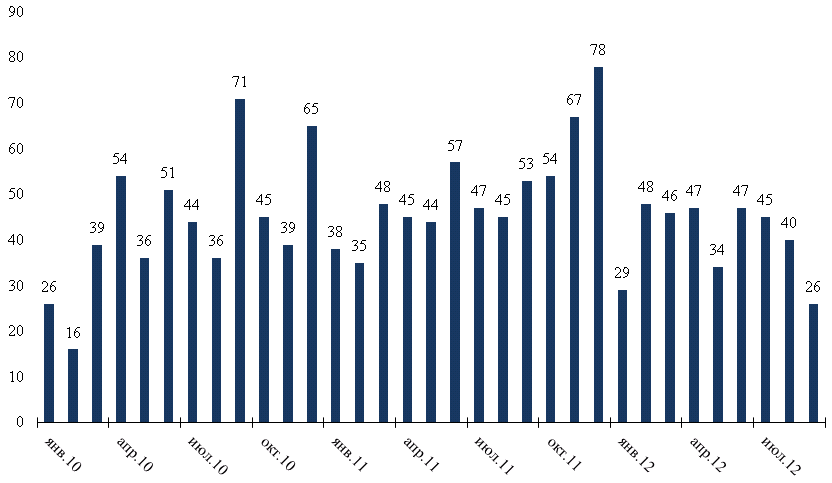


Диаграмма 1.2. Динамика сделок на российском рынке M&A по числу

Источник: [Информационное Агентство «AK&M»](http://www.akm.ru/)

Инвестирование излишков денежных средств интересует предприятия сырьевых и других активно развивающихся отраслей.

Слияния и поглощения в нашей стране обладают определенной спецификой. Во-первых, в большинстве своем эти процессы имеют горизонтальную форму. Динамика средней стоимости сделок M&A на российском рынке, отражена на диаграмме 1.3

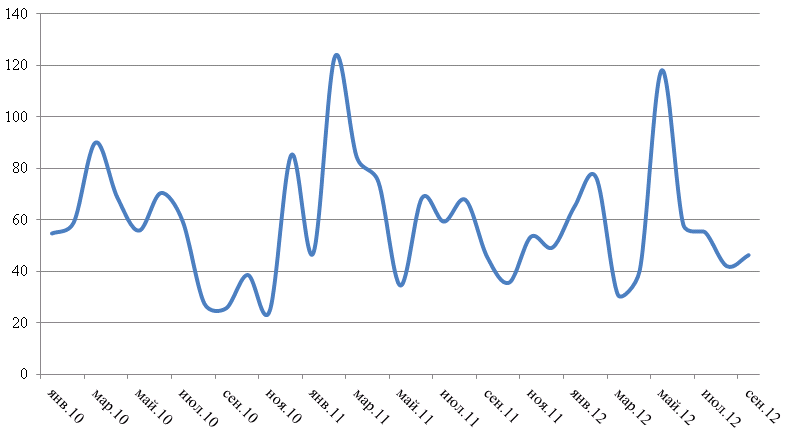


Диаграмма 1.3. Динамика средней стоимости сделок M&A на российском рынке, млн.долларов.

Источник: [Информационное Агентство «AK&M»](http://www.akm.ru/)

Бизнес укрупняется, а производственные мощности концентрируются в таких отраслях, как телекоммуникационная, нефтегазовая и металлургическая. Как только рынок насыщается, его основным направлением развития становятся слияния и поглощения. Примером может служить ситуация, сложившаяся на рынках региональной сотовой связи, когда местные конкуренты вытесняются федеральными. Такая ситуация сложилась в Северо-Западном федеральном округе при покупке «Евросетью» компании «Ультра».

Во-вторых, слияния и поглощения помогают консолидировать активы с в реструктурированных отраслях российской экономики – от нефтегазовой до розничной торговли. Например, приобретение «НК «Русснефть» пакетов акций ОАО «Саратовнефтегаз» и ОАО «Орскнефтеоргсинтез» и слияние Pyaterochka Holding N.V. и Перекрестка. Добывающая промышленность занимает лидерские позиции по стоимости сделок слияния и поглощения. Те отрасли, которые не были заинтересованы в реструктуризации или же не завершили ее, практически не затронули эти сделки.

В-третьих, государство активно участвует в процессах слияния и поглощения, контролируя финансовые потоки крупных российских компаний.

В-четвертых, на фондовых рынках России крайне редки случаи недружественного поглощения, при которых осуществляется публичное предложение акционерам по покупке акций, которые в свою очередь находятся в свободном обращении. Недружественные поглощения связывают с рейдерскими захватами, делящимися на «серые» и «черные». «Серые» подразумевают формально законные основания, которые получены с помощью привлечения административного ресурса. В случае «черных» недружественных поглощений прибегают к силовым методам и мошенническим схемам.

Наконец, важно отметить, что законодательное регулирование сделок слияний и поглощения в нашей стране появилось сравнительно недавно. силу Поправки к Федеральному закону «Об акционерных обществах» вступили в силу с 1 июля 2006 года[[12]](#footnote-12). Новые нормы корпоративного права обязывают акционера, приобретшего более 30% , 50% или 75% акций общества, предложить остальным акционерам продать ему акции по рыночной стоимости, которую определяет независимый оценщик. Акционер, владеющий более 95% акций общества, в праве выкупить акции оставшихся миноритарных акционеров, не требуя их согласия.

Сделки слияний и поглощений на российском рынке в своем большинстве заключаются между отечественными компаниями. Это говорит о том, что иностранные инвесторы не стремятся приобретать российские активы. Нефтегазовая отрасль, сектора металлургии и горнодобывающей промышленности характеризуют отраслевую структуру экономики России, обладая самой высокой долей среди сделок с высокой стоимостью. Распределение сделок слияния и поглощения на российском рынке в сентябре 2012 года по стоимости, % от общего числа сделок отражено на диаграмме 1.4.

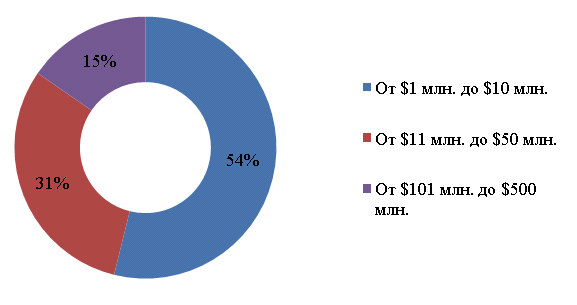


Диаграмма 1.4. Распределение сделок на российском рынке M&A в сентябре 2012 года по стоимости, % от общего числа сделок

Источник: [Информационное Агентство «AK&M»](http://www.akm.ru/)

Несмотря на неопределенность в мировой экономике, в 2012 году российский рынок слияний и поглощений был устойчив, продемонстрировав увеличение количества сделок на 12%, хотя значение этого показатель сократилось на 10% в мире и 19% в других странах Европы. По-прежнему на российском рынке большая доля слияний и поглощений приходилась на внутренние сделки, хотя количество трансграничных сделок увеличилась.

2012 год был ознаменован тремя крупными сделками, на которые ушло 52% всех иностранных инвестиций. Это, во-первых, вторичное размещение акций Сбербанка, во-вторых, первичное размещение акций «Мегафона» и, в-третьих, приобретение турецкой компанией Anadolu Efes российских и украинских пивоваренных активов SABMiller. Распределение внутрироссийских и трансграничных сделок в январе-сентябре 2012 года по сумме отражены на диаграмме 1.5.

Также рассматриваемый год показал диверсификацию сделок слияний и поглощений по секторам: сектор медиа- и телекоммуникаций стал намного популярнее. Сектор финансовых услуг также привлек интерес иностранных инвесторов.

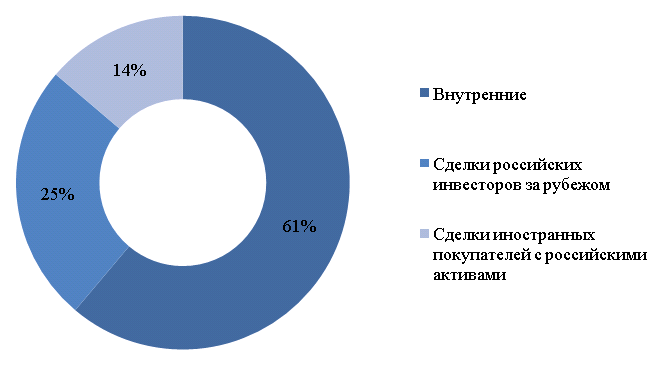


Диаграмма 1.5.Доли внутрироссийских и трансграничных сделок в январе-сентябре 2012 года по сумме

Источник: [Информационное Агентство «AK&M»](http://www.akm.ru/)

Согласно статистике, США, Великобритания, Китай и Япония стали основными инвесторами в российские активы.

По-прежнему доминируют сектора, связанные с энергетикой и природными ресурсами, исторически доминировавшие на российском рынке, но разные факторы и причины влияют на активной в каждом из этих секторов. Активность процессов слияний и поглощений в секторе металлургии и горнодобывающей промышленности скорее всего будет не высокой, это связано с ожидаемым изменением цен на сырьевые товары. [[13]](#footnote-13)



Таблица 1.1

Топ-5 сделок с участием российских компаний в сентябре 2012 года

Источник: [Информационное Агентство «AK&M»](http://www.akm.ru/)

## 

## 2. АНАЛИЗ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ В СФЕРЕ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКИ

## 2.1 Особенности процесса слияния и поглощения в сфере электроэнергетики

Структура источников инвестиций и технологии финансирования отрасли диверсифицировались. Это произошло после реформы, проведенной в сфере электроэнергетики. Среди форм и источников, с помощью которых привлекают финансовые ресурсы в энергетический сектор на международном и на российском финансовых рынках, различают собственные инвестиционные средства инициаторов проектов, мобилизацию капитала путем эмиссии акций, стратегические и портфельные инвестиции, бюджетное финансирование, облигационные займы, разнообразные долговые инструменты и лизинговые конструкции.

С конца 1990х годов российское государство начало осознавать важность инвестирования масштабных энергетических не за счет государственных ассигнований, а с помощью иностранных и частных российских инвесторов. Такого рода стратегия стала причиной увеличения количества проектных рисков, а это начало сдерживать инвестиционную активность в энергетике. Также важно отметить, что инвестиционные операции в России считались довольно рискованными с точки зрения международного капитала рисков. Следовательно, большинство международных энергетических компаний хотя и проявляли потенциальный интерес к российской энергетике, были вынуждены отказаться от масштабного инвестирования. Несмотря на это, существует возможность капиталовложений в развитие объектов региональной и коммунальной энергетики, которая вполне может привлекать как иностранных, так и российских инвесторов. Причиной этому служит относительно небольшая стоимость инвестиционных программ, если сравнивать ее с «большой энергетики» в рассматриваемом секторе. Также интерес к таким проектам может быть вызван стабильно индексируемыми тарифами на электрическую и тепловую энергию и возможность участия в управлении муниципальными и региональными сетями.

Важно отметить и такой аспект, как дефицит долгосрочных финансовых ресурсов, который попросту сдерживает отечественные инвестиции в энергетику. По статистике примерный срок окупаемости масштабных энергетических проектов составляет от 5 до 30 лет. Он зависит от различных факторов, например, финансовых возможностей рынка продаж электрической и тепловой энергии и мощности оборудования. На российском финансовом рынке происходит кредитование, в первую очередь, текущих обязательств энергетических компаний. Это связано с тем, что максимальный период кредитования большинства российских коммерческих банков обычно меньше при высоких процентных ставках. Но несмотря на достаточный объем кредитных ресурсов для финансовой поддержки проекта, российские коммерческие банки не способны помочь с кредитными ресурсами капиталоемким проектам в энергетической отрасли. Основной причиной этому являются существующие нормативы Банка России - максимальный риск на одного заемщика или группу связанных заемщиков, но на самом деле в практике банки нередко нарушают этот норматив.

Энергетика для России является приоритетным направлением для развития экономики. Стабильная, а порой и опережающая модернизация в сфере электроэнергетики необходима для устойчивого экономического развития всей страны. Государство и большинство предприятий энергетического комплекса ставят перед собой цель модернизации энергетического оборудования и технического перевооружения в отрасли и, следственно, определения разумных источников финансирования инвестиционных проектов.

Так как активность части фондов отечественного энергетического комплекса значительно уменьшилась, многие энергетические объекты привели к накоплению большого долга, пытаясь обновиться как физически, так и морально. Энергетическая [политика](consultantplus://offline/ref=0ECAF8FEEC332079DC24256366ACAC9A7F9CBE901AA2F424EB564FE6988FAAA5A21AA3A3EED17E23LBJ), разработанная нашим государством в период до 2020 года, планирует ввести в эксплуатацию порядка 150 млн. кВт новых энергетических мощностей, обладающих огромным общим объемом инвестиций в электроэнергетику, измеряемым в трлн. рублей. Энергетическое оборудование программы реструктуризации энергетического комплекса устаревало и на фоне этого, главной задачей было обособление энергогенерирующих предприятий и перевод их на рыночные отношения. При этом в ходе реформы сетевые компании, не имеющие возможности конкурировать между собой по различным техническим причинам, как материальный стимул получили предложение в виде системы, которая помогала получить средства и для поддержания сетей в рабочем состоянии, и для их развития за счет выручки от реализации электроэнергии, в то время как генерирующим компаниям предложили рыночную систему, реализовывающую электроэнергию и мощности, помимо этого, им были предоставлены гарантии возврата инвестиций через систему договоров на предоставление мощности. Разработчики рассматриваемом программы предполагали появление частного инвестора после приватизации основной части генерирующих мощностей и либерализации рынка, а рыночная конкуренция должна была привести к постепенному снижению цены на электрическую энергию. Несмотря на эти прогнозы, инвестиционный бум не случился, наоборот, производство электроэнергии, а также надежность энергообеспечения начала снижаться, а цены на электроэнергию расти. Из-за вывода из эксплуатации отработавших ресурсных объектов энергетического комплекса, не имеющих адекватной замены, дефицита выработки электроэнергии сильно вырос, что непременно сказалось и на надежности энергообеспечения потребителей. Производители энергии не могут не реагировать на сложившуюся дефицитную ситуацию и стремятся увеличить свою прибыль и, пользуясь своим монопольным положением, увеличивают цену на электроэнергию. Однако, пытаясь защитить свою экономику и снять социальное напряжение, государство устанавливает специальные тарифы, чтобы сдерживать эскалацию цен, а это имеет негативный эффект на инвестиционный потенциал в энергетической отрасли.

Хотя с 2012 года примерно 80% всего электричества в нашей стране должно реализовываться по рыночным ценам, то есть формально российский рынок электроэнергетики уже стал, сдерживание роста энерготарифов и госрегулирование доходов собственников компаний - производителей электроэнергии, все еще не решили поставленную перед собой задачу. Эксперты оценивают реальную емкость энергорынка с рыночным ценообразованием не выше, чем в 40%[[14]](#footnote-14).

Но несмотря на нерешенные проблемы, в общем инвестиции в российскую электроэнергетику имеют тенденцию к постепенному увеличению. За 2011 год сумма инвестиционных ресурсов, которая была направлена на реконструкцию и строительство энергообъектов, превысила 1 трлн. рублей, а этот показатель превышает прошлогодний более чем на 50%. Примерами могут служить, во-первых, введенные в эксплуатацию энергоблоки на Яйвинской и Среднеуральской ГРЭС, Сургутской ГРЭС-2, Невинномысской ГРЭС, Саяно-Шушенской ГЭС, Калининской АЭС. Во-вторых, Завершившееся строительство первой очереди Богучанской ГЭС - в действие вводится более 6 млн кВт новых генерирующих мощностей, а это, кстати говоря, является приблизительно половиной общего потребления электроэнергии в очень энергоемкой московской энергосистеме. Кроме этого, после увеличения цен на электроэнергию промышленные предприятия в сфере энергетики работают над увеличением эффективности энергопотребления и осуществляют прямые инвестиции в энергосбережение в том случае, если они обладают достаточными финансовые возможности и стимулами. Также, чтобы сдержать эскалацию тарифов, растет необходимость в инвестиционных проектах в области малой энергетики, которые ориентированы на альтернативное энергообеспечение различных производств.[[15]](#footnote-15)

Востребованным и перспективным направлением в области развития и модернизации энергетической отрасли являются инвестиционные программы, предусматривающие реконструкцию действующих энергогенерирующих предприятий на базе парогазовых установок и создание новых когенерационных газовых тепловых электростанций (ТЭС), обеспечивающих производство и реализацию тепло- и электроэнергии для промышленных и социальных нужд с помощью альтернативного энергетического источника. Для многих городов и муниципальных образований такие программы относятся к разряду важнейших инфраструктурных проектов, при этом большинство регионов, несмотря на известные проблемы в данной области, характеризуются высокой платежеспособностью населения за коммунальные услуги, в частности за электро- и тепловую энергию. В результате реализации проектов на базе современного технологического оборудования, например таких известных производителей, как Siemens (Германия), General Electric (США), Wartsila (Финляндия) и др., создаются новые энергогенерирующие предприятия, соответствующие международным стандартам качества и позволяющие решить проблему дефицита и обеспечения бесперебойных энергопоставок в условиях возрастающих потребностей экономики. В целом конкурентные преимущества и приемлемый для проектного финансирования уровень рисков таких инвестиционных программ обусловлены как общими для инвестиционного процесса факторами, так и особенностями энергетической отрасли (в т.ч. связанными со спецификой электроэнергии как товара, предполагающей абсолютную зависимость от возможности ее немедленной реализации). В числе основных предпосылок, закладывающих основу успешной реализации такого рода проектов, можно отметить следующие:

- наличие проработанной договорной базы и четких официальных договоренностей в рамках проекта между основными участниками при обязательной и всесторонней поддержке со стороны муниципальных и региональных властей;

- высокий технологический уровень производства энергии когенерационным способом и, как правило, существующие возможности ее передачи потребителям на «коротком плече» (избегая высоковольтных сетей), обеспечивающие конкурентные преимущества перед поставщиками электроэнергии и тепла, производящими их раздельным способом в муниципальных котельных и на теплостанциях;

- осуществление энергопоставок с минимальными затратами на транспортировку, отсутствие затрат на передачу электроэнергии по сетям высокого напряжения, составляющих не менее 20% от существующего тарифа на электроэнергию;

- более низкий уровень расхода топлива на выработку энергии и возможности использования вторичного тепла (рекуперация энергии), значительно снижающие его себестоимость по сравнению с генерацией тепла муниципальными котельными;

- более высокий электрический коэффициент полезного действия за счет комбинированного цикла и меньшей топливной составляющей в себестоимости производства электроэнергии в условиях роста стоимости природного газа;

- снижение себестоимости производства электрической энергии за счет уменьшения затрат на техническое обслуживание и ремонт газовых турбин;

- стабильное и гарантированное соответствие качества производимой электроэнергии требованиям ГОСТа в отличие от продукции ряда федеральных и региональных генерирующих компаний;

- применение энергосберегающих технологий, позволяющих повысить экономичность и эффективность теплоэлектростанции за счет полезного использования сбросного тепла до его полной производственной утилизации, возможность преобразования тепла в электроэнергию и, таким образом, увеличение общего объема вырабатываемой электроэнергии;

- соответствие международным отраслевым стандартам и использование высококачественного технологического оборудования на фоне процесса общего физического и морального старения электростанций и сетей, не соответствующих ужесточившимся требованиям к энергоустановкам в области экологии, эффективности использования топлива, надежности и безопасности;

- снижение уровня токсичности выбросов в результате использования процесса сгорания горючей смеси, аэрозольных фильтров и других современных технологий, что является жизненно важным фактором для обеспечения благоприятной экологической обстановки в регионах;

- создание в результате реализации инвестиционной программы новых рабочих мест для высококвалифицированных специалистов, а также пополнение бюджетов всех уровней за счет значительных и стабильных налоговых выплат.

Объем необходимых для строительства когенерационных ТЭС инвестиций варьируется в зависимости от мощности производства тепло- и электроэнергии, а также условий реализации конкретного проекта. Например, при сооружении станции мощностью порядка 30 МВт бюджет проекта нового строительства, включая стоимость оборудования, строительно-монтажных и пусконаладочных работ, формирование оборотных средств, расходы на управление, может составлять порядка 400 - 600 млн. рублей, а расчетный срок окупаемости инвестиционных затрат с учетом структуры инвестиций и их стоимостных условий (прямые инвестиции и (или) долговое финансирование), как правило, не превышает пяти лет, что делает проект инвестиционно привлекательным и реализуемым для достаточно широкого круга инвесторов и кредиторов. Вместе с тем в определенных случаях, прежде всего вследствие недостаточной инвестиционной составляющей в тарифах на электроэнергию, реализация проектов с использованием парогазовых установок может не обеспечивать окупаемости реконструкции и нового строительства генерирующих мощностей с приемлемыми для инвесторов параметрами.

В обеспечение платежных обязательств проектной компании (заемщика) по привлекаемому финансированию кредитными учреждениями могут быть приняты в залог различные объекты. Например, пакет акций муниципальных или региональных сетевых компаний, переданных по согласованию с местной администрацией в доверительное управление инициаторам проекта (проектной компании - оператору проекта). Как правило, финансирующими проекты банками ставится вопрос о передаче в управление не менее 51% акций на период не менее срока действия кредитного соглашения, что позволяет сконцентрировать «в одних руках» производство и транспортировку тепло- и электроэнергии, тем самым существенно снижая проектные риски и путем сокращения эксплуатационных расходов дополнительно повышая экономическую эффективность проекта. Также объектом залога могут быть права денежного требования по договорам энергопоставки; технологическое оборудование, приобретаемое в рамках проекта; недвижимое имущество, находящееся в собственности инициаторов проекта и (или) их партнеров и местной администрации; доли контрольных пакетов акций в акционерном капитале муниципальных и (или) региональных сетевых компаний, включая планируемые к акционированию компании. В роли обеспечения могут выступать и солидарные платежные обязательства инициаторов проекта, финансовые гарантии (поручительства) региональной и (или) муниципальной администрации.

Наряду с этим в целях обеспечения успешной реализации инвестиционной программы, включая стабильную и гарантированную реализацию всей продукции ТЭС, комплекс необходимых мер (документов) по поддержке проекта должен также включать:

- договоры о деловом сотрудничестве и комфортные письма региональных и муниципальных властей в рамках схем на основе государственно-частного партнерства;

- протоколы о намерениях и комфортные письма предприятий - покупателей электрической и тепловой энергии, прежде всего крупных и финансово устойчивых коммерческих и государственных предприятий, обеспечивающих гарантированный и стабильный сбыт как тепло-, так и электроэнергии, в том числе с энергоемким производством (металлургические, машиностроительные, цементные заводы, строительные комбинаты, морские порты и др.), в оговоренных объемах;

- договоренности об энергопоставках с организациями, обеспечивающими нужды социального сектора, - региональными и муниципальными электрическими и тепловыми сетевыми компаниями - потребителями производимой в рамках проекта продукции, имеющими стабильное финансовое состояние, устойчивые показатели платежеспособности и гарантирующими покупку продукции ТЭС, в том числе в случае ее избытка, в увеличенных объемах;

- договоры с поставщиками сырья (природного газа), как правило являющимися дочерними структурами ОАО «Газпром»;

- получение до начала финансирования полного комплекта разрешительной документации о создании энергетического объекта, включая архитектурное заключение, градостроительное обоснование места размещения объекта, заключение государственной экологической экспертизы, заключение Госсанэпидемнадзора, заключение Комитета по земельным ресурсам и землеустройству, заключение Департамента экономического развития, инвестиций и внешних связей и т.д.

Последовательной реализации инвестиционной программы, ориентированной на развитие малой энергетики, в первую очередь в регионах с энергетическим дефицитом, объективно способствует ряд факторов, прежде всего - значительный и постоянно возрастающий спрос на создание новых и реконструкцию действующих электростанций, муниципальных котельных и других энергообъектов, а также относительно высокие показатели доходности при сравнительно небольших объемах и сжатых сроках окупаемости инвестиций. Для сектора малой энергетики характерна низкая конкуренция при наличии в целом приемлемой нормативно-правовой базы, позволяющей структурировать и регулировать правоотношения хозяйствующих субъектов. Например, важной составляющей наземной производственной программы ФГУП «НПЦ газотурбостроения «Салют» является изготовление и обслуживание газотурбинных установок когенерационного типа, а также технологического оборудования для тепловых электростанций мощностью от 1 до 60 МВт. Производимые предприятием газотурбинные установки предназначены для обеспечения электроэнергией промышленных и бытовых потребителей как в базовом режиме работы, так и в качестве источников резервного и аварийного электроснабжения. При утилизации отработавших газов и комбинированном производстве электрической и тепловой энергии получаемые пар и горячая вода используются для технологических процессов в различных отраслях промышленности и для коммунальных сетей.

Для успеха инвестиционной программы большое значение имеет ее поддержка со стороны предприятия-учредителя и его партнеров, в том числе льготные условия осуществления различных видов работ, поставок оборудования, оказания услуг и другие факторы, повышающие привлекательность программы для потенциальных инвесторов и кредиторов. В случае географической близости проекта к предприятию появляются такие дополнительные возможности, как предоставление проектной компании подготовленной к реализации проекта промышленной площадки, решение вопросов по обеспечению электростанции газом, водой, а также ее энергоснабжение в период строительства. Существенным преимуществом является возможность выполнения учредителем роли «оф-тейкера» с гарантией потребления и оплаты всей вырабатываемой электростанцией электроэнергии. Основным учредителем может быть также принято решение о поставке оборудования по преференциальным ценам и выполнении связанных с реализацией проекта работ на условиях рассрочки платежа. В определенных случаях реально использование тех или иных «внутренних резервов», например возможности ускоренного изготовления заказанного проектной компанией оборудования по сравнению с условиями технико-экономического обоснования и контракта, на которых базируется схема финансирования, в результате появляется возможность получения дополнительной ликвидности за счет досрочного пуска электростанции в эксплуатацию. Наконец, принципиальное значение имеет инженерно-конструкторское и техническое сопровождение проекта специалистами предприятия - изготовителя технологического оборудования, возможность выполнения силами предприятия части проектных работ и проектной документации и за счет этого снижение их стоимости. С учетом этого перед российскими и зарубежными поставщиками энергетического оборудования стоит задача создания сервисных центров и складов запчастей в России, а также организации производства лицензионного оборудования на российских заводах.

Примерами успешной реализации программ модернизации действующих ТЭС с использованием парогазовой технологии и газовых турбин отечественного производства могут служить Ямбургская ГТЭС и Уфимская ТЭЦ. Ямбургская ГТЭС мощностью 72 МВт, эксплуатирующаяся с 1992 года в условиях Крайнего Севера (Ямало-Ненецкий автономный округ), обеспечивает электрической энергией потребности Ямбургского ГКМ и прилегающей инфраструктуры. За истекший период взамен выработавшего свой ресурс газотурбинного привода по программе реконструкции станции на базе газотурбинных установок ФГУП ММПП «Салют» введены в эксплуатацию три энергоблока в рамках реализации программы общей мощностью 60 МВт. Уфимская ТЭЦ-2 (ОАО «Башкирэнерго») мощностью 493 МВт, первая очередь которой построена в 1940 году, снабжает более половины города электроэнергией и теплом. В связи с развернувшимся жилищным строительством город начал испытывать дефицит электрической и тепловой энергии. Для замены выведенного оборудования использованы современные газовые турбины SGT-800 (Siemens Industrial Turbomachinery AG, Швеция) мощностью по 47 МВт. Строительство парогазовой установки на Уфимской ТЭЦ-2 осуществлено в 2008 - 2011 годах, генеральным проектировщиком парогазовой установки выступил Инженерный центр энергетики Башкортостана, генподрядчиком - компания «Башуралэнергострой».

При разработке и осуществлении таких инвестиционных программ важна их корректная предварительная оценка и координация с региональными планами развития с тем, чтобы все новые объекты энергокомплекса были в полной мере востребованными. Не допускать необоснованного роста капиталовложений в отрасль призваны изменение системы оценки стоимости новых объектов и переход к практике включения в тариф лишь уже построенных линий электропередач и электроподстанций в зависимости от их загрузки[[16]](#footnote-16).

Подобные программы, которые реализуются как в рамках действующих компаний, так и на базе отдельно создаваемых структур, могут быть положены в основу концепции создания специализированных инвестиционных фондов с формированием договорной базы, определяющей основные функции и правоотношения участников программы, этапы и условия ее реализации. Организация финансирования энергетических проектов на базе указанных финансовых технологий включает в себя подбор отвечающих требованиям кредиторов и инвесторов заказчиков энергообъектов, других заинтересованных участников программы, проработку существующих возможностей поддержки строительства электростанций со стороны региональных властей, в том числе в рамках специальных целевых программ (например, правительства Москвы, Московской области, администраций других регионов). В целях определения оптимальных условий финансирования программ развития малой энергетики целесообразно привлечение зарубежных финансовых учреждений, обеспечивающих благоприятные условия финансирования. В число мер, стимулирующих участие коммерческих банков в программе развития энергетики, входят получение ее финансовыми партнерами доли в создаваемых активах, перевод в банки-кредиторы денежных оборотов по расчетам с потребителями электрической и тепловой энергии и др. При структурировании проекта наряду с прямыми инвестициями в специализированный фонд в целях мобилизации стартового капитала могут быть задействованы и такие финансовые инструменты, как использование в качестве залога имеющихся активов (например, производственных помещений) участников программы или прав аренды для привлечения необходимых кредитных ресурсов и др. В общем виде примерный состав участников такой программы, их функции и взаимоотношения в рамках формирования и деятельности отраслевого инвестиционного фонда представлены на рисунке (участники программы и цифры условные).

Инновационным и инвестиционно привлекательным направлением модернизации отечественной энергетики в рамках реализации подпрограммы «Энергосбережение и повышение энергетической эффективности в теплоснабжении и системах коммунальной инфраструктуры» государственной программы «Энергосбережение и повышение энергетической эффективности на период до 2020 года» на базе использования принципов проектного финансирования и механизма энергосервисных договоров может служить внедрение энергосберегающих технологий, позволяющих значительно сократить потребление топлива для целей теплогенерации[[17]](#footnote-17). Суть этих технологий заключается в эффективном техническом решении задачи сокращения потерь тепла за счет применения специальных теплообменных устройств, которые создают возможность рекуперации или повторного использования эмитируемой тепловой энергии.

В результате реализации таких программ не только обеспечивается их полная самоокупаемость, но и формируется устойчивая экономия финансовых затрат заказчика, при этом вопросы финансовой поддержки могут эффективно решаться на базе принципов проектного финансирования с использованием различных финансовых технологий. Одним из таких вариантов является поставка и монтаж импортного оборудования на условиях его временного ввоза, при котором зарубежный партнер в течение определенного периода времени остается собственником теплорекуперирующего комплекса. По мере согласованной сторонами поэтапной оплаты заказчиком (например, в течение двух-трех лет) стоимости оборудования и осуществления платежей, производных от сумм полученной экономии топлива, права собственности на энергосберегающую установку переходят к заказчику.

Принципиально важно, что затраты на внедрение системы формируются за счет будущей экономии финансовых ресурсов и российский заказчик имеет возможность переложить основную часть производственных и финансовых рисков на своих партнеров. В среднем период окупаемости типового проекта составляет не более трех лет, впоследствии заказчик в течение всего срока службы установки, которая составляет свыше десяти лет, получает реальную прибыль. Альтернативным вариантом организации финансирования подобных проектов является лизинговая схема, когда зарубежный партнер выступает в качестве лизингодателя энергосберегающей установки, а российский заказчик - в роли лизингополучателя, при этом структура и очередность платежей также привязываются к реально достигаемой экономии затрат на топливо. При наличии у заказчика свободных средств на покупку установки право собственности на нее и на использование технологии рекуперации тепловой энергии переходит к российскому партнеру немедленно по выполнении сторонами контрактных условий, что обеспечивает дополнительный более ощутимый и продолжительный эффект от использования внедренной энергосберегающей технологии.

Предпринимаемые государством шаги в целях создания благоприятных условий для роста капиталовложений в энергетический сектор, инвестиции в развитие российской электроэнергетики пока недостаточны. Вместе с тем существующие условия жесткой рыночной, в том числе межотраслевой, конкуренции требуют большей гибкости по отношению к потенциальным инвесторам, готовым осуществлять капиталовложения в развитие генерирующих мощностей и сетей. К числу приоритетных мер следует отнести налоговые льготы для вложений в создание новых объектов энергетики, а также предоставление государственных гарантий и субсидий по кредитам на развитие энергетического комплекса[[18]](#footnote-18).

Программы инфраструктурного развития и технического переоснащения энергетического комплекса, представляющего стратегический сектор экономики, объективно должны повышать спрос на технологии проектного финансирования. Принципиально важным является участие государства в финансировании энергетической отрасли, реализуемом преимущественно на условиях софинансирования, обеспечивающем долгосрочную ресурсную базу. В то же время очевидно, что участие государства не должно быть безальтернативным, чтобы не возникали избыточная бюджетная нагрузка и экономически неоправданная централизация отраслевых инвестиционных программ. Вследствие значительного износа энергообъектов, высокой капиталоемкости инвестиционных проектов и социальных аспектов тарифной и сбытовой политики отрасли в основу финансовой стратегии их осуществления, очевидно, должны быть положены принципы государственно-частного партнерства. Наряду с этим на уровне финансирования региональных инвестиционных энергетических программ, включая программы развития малой энергетики, достаточно эффективным может быть банковское синдицированное и клубное кредитование наиболее эффективных и востребованных энергетических проектов средней капиталоемкости.

Очевидно, что с учетом происходящих в энергетике процессов слияний и поглощений и перспектив появления новых, в том числе иностранных, собственников генерирующих компаний повышается актуальность совершенствования нормативно-правового механизма соответствующих операций, который обеспечивал бы равные права всем участникам этого процесса и стимулировал как российских, так и зарубежных инвесторов вкладывать средства в обновление отечественной энергетики.

# 

# 2.2 Обзор сделок слияния и поглощения в сфере электроэнергетики

В 2011 году сделки по слиянию и поглощению в секторе энергетики проводились преимущественно на внутреннем рынке. При этом явно преобладали сделки по консолидации предприятий под контролем государства и ранее приватизированных генерирующих и распределительных компаний. Эти сделки проводились компаниями, также находящимися под контролем государства, такими как ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС» и ОАО «РусГидро».



Рис.2.1 Изменение схемы обмена активами в отрасли «РусГидро»

(Старые варианты сохранены и показаны осветлённым цветом)

Структурная реформа российской электроэнергетики привела к разделению государственного монополиста, ОАО РАО «ЕЭС России», на ряд энергогенерирующих и сбытовых компаний с их последующей продажей в 2007 и 2008 годах стратегическим и финансовым инвесторам. Смысл реформы заключался в либерализации сектора производства и сбыта, а сектор передачи и распределения электроэнергии остался в сфере государственного регулирования. Однако создание полностью функциональной нормативно-правовой базы было отложено, а ограничительный характер регулирования ценообразования в некоторых регионах и косвенная поддержка государством генерирующих компаний с достаточно низкими показателями производства электроэнергии нарушают конкуренцию и замедляют темпы либерализации рынка электроэнергии (мощности).

Россия придерживается своей прежней политики, пытаясь расширить влияние в стратегической отрасли. Крупные государственные компании, такие как «Газпром энергохолдинг», «РусГидро», «Росатом» и «Интер РАО ЕЭС», разрастаются, в том числе и за счет поглощений.

Компания «Интер РАО ЕЭС» показала самое масштабное увеличение производственных мощностей. Она был создана в 1997 году, как экспортное подразделение российской энергетической монополии, но уже в 2005 году начала сама приобретать различные активы. За последние три года мощности компании разрослись с 8 тыс. МВт до 33 тыс. МВт. Помимо этого ей принадлежат Экибастузская ГРЭС в Казахстане и Молдавская ГРЭС в Приднестровье. Основная стретегия «Интер РАО ЕЭС» увеличить совокупную мощность своих станций до 40 тыс. МВт, а это в среднем 18% от общероссийского показателя[[19]](#footnote-19).

Что же касается других крупных компаний, «РусГидро» присоединила к себе тепловые электростанции Дальнего Востока, а сейчас заинтересована в покупке блокирующего пакета акций «Евросибэнерго»; «Газпром энергохолдинг» веден переговоры, желая соединиться с «КЭС-холдингом» Виктора Вексельберга, которому принадлежат четыре ТГК. Многие эксперты считают, что крупные энергетические компании, уже контролирующими более 55% российской генерации, будут продолжать сбор энергетических активов и в будущем.

Управляемость отрасли должна повыситься за счет концентрации российской энергетики под контролем государства. Это также поможет создать подобающие условия для осуществления крупных инвестиционных проектов с длительным сроком окупаемости, в которых не заинтересован частный капитал. Стоит отметить что, Владимир Путин сам подписал указ о предоставлении «РусГидро» дополнительного капитала на сумму 50 млрд. рублей из государственного бюджета. Выделенные средства должны пойти непосредственно на развитие энергетики Дальнего Востока. «Росатом» сейчас реализует очень крупную инвестиционную программу, строя нескольких новых энергоблоков.

В результате некоторые инвесторы, прибыль которых оказалась значительно ниже ожидавшейся, в 2011 году начали искать пути выхода из электрогенерирующих активов. Самым ярким примером этого в 2011 году стало приобретение ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС» 79,24% акций ОАО «ОГК–3», которое было проведено в форме обмена акциями с ГМК «Норильский никель».

В 2011 году был проведен ряд других масштабных сделок без привлечения денежных средств, цель которых заключалась в аккумулировании крупных электроэнергетических активов частных и государственных компаний и изменении их организационно-правовой структуры с целью дальнейшей консолидации, управления или продажи данных активов. В состав этих сделок вошли, помимо других, приобретение ОАО «РусГидро» 40% акций ОАО «Иркутскэнерго», покупка ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС» ООО «Индекс энергетики – ФСК ЕЭС» и энергоактивов ОАО «РусГидро», а также сделка по приобретению ЗАО «ИНТЕР РАО Капитал» ООО «РН-Энерго». Большинство сделок, проведенных с использованием денежных средств, таких, например, как приобретение ОАО «РусГидро» ООО «ЭСК Башкортостана» и Международной энергетической корпорации Армении, было совершено с целью создания вертикально интегрированной структуры и экспансии в регионы. Некоторые участники рынка продолжили консолидацию своих активов. Так, например, ООО «Газпром энергохолдинг» объединило ОАО «ОГК–2» и ОАО «ОГК–6» в единое предприятие на базе «ОГК–2» путем обмена акциями и обязательного обратного выкупа.

В рамках реализации стратегии отчуждения неконтрольных пакетов акций ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС» пыталось найти покупателей на принадлежащие ему 30% акций ОАО «Тульская энергосбытовая компания» и 26% акций ОАО «Энел ОГК–5», однако попытки успехом не увенчались. Федеральному агентству по управлению государственным имуществом (Росимущество) в рамках реализации программы приватизации также не удалось продать принадлежащие ему доли в акционерном капитале ОАО. В то же время крупные российские электроэнергетические компании, находящиеся под контролем государства, такие как ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС», ОАО «РусГидро» и ГК «Росатом», продолжали поиск возможностей по приобретению электрогенерирующих активов за рубежом. В феврале 2011 года ОАО «РусГидро»  приобрело 90% акций Международной энергетической корпорации Армении за 6 млн. долларов США. ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС» удалось увеличить свою долю участия в капитале «Храми ГЭС-1» и «Храми ГЭС-2» в Грузии, что обошлось ему в 104 млн. долларов США, и приобрести ОАО «Разданская энергетическая компания» (Армения) за 31 млн. долларов США.

**3. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ**

**3.1 Перспективы развития мирового рынка слияний и поглощений**

Прежде чем обдумать пути развития процессов слияний и поглощений в отрасли электроэнергетики, мне бы хотелось вкратце проанализировать прогнозы слияний и поглощений на мировом рынке в целом.

Согласно статистическому анализу Ernst&Young, 2007 год был рекордным по объему сделок M&A. По сравнению с ним показатели 2012 года были вдвое меньше. 2013 же год обещает увеличение количества стратегических сделок слияния и поглощения с легко интегрируемыми активами.

В 2012 году мировой рынок M&A насторожился. И общая стоимость и количество сделок в развитых странах снизились из-за таких макроэкономических проблем, как продолжающийся кризис еврозоны и угроза «финансового обрыва» в США. Негативные последствия привели к снижению интереса к сделкам слияния и поглощения и в странах с переходной экономикой, которые раньше демонстрировали активность. Проблемы еще не решены до конца, а, следовательно, и в ближайшем будущем сильного роста заинтересованности международных корпораций не должно ожидаться. Следует отдельно выделить страны БРИКС. Как и экономическое развитие стран этой группы, с 2007 по 2010 годы их рынок слияний и поглощений разрастался очень стремительно. В 2012 рост рынка остановился, но представители БРИКС по-прежнему обгоняют страны еврозоны, сокращение количества сделок было не столько значительным. На мировом рынке происходит расстановка сил. Бразилия пока остается лидером, так как по сравнению с предыдущим годом количество сделок в этой стране не изменилось.

Влияние Китая на мировой арене растет, это отражается и на процессах слияний и поглощений. Статистика помогает подтвердить это. По сравнению с 2007 годом стоимость сделок в Китае удвоилась, в то время как в США она наоборот уменьшилась в два раза. Расстановка сил в этой сфере сейчас происходит еще заметнее, чем в начале финансового кризиса, и тенденция не замедляется.

Китай демонстрирует себя как очень многообещающая страна на рынке слияний и поглощений. Из этого логично сделать вывод, что Китай станет еще популярнее с точки зрения инвестирования международных корпораций.

На сегодняшний день после Китая второе место по-привлекательности все же занимает США, затем идет Индия, Бразилия и Германия. Этот факт говорит о том, что 2013 год скорее всего восстановит активность сделок слияний и поглощений в развитых странах.

Помимо финансового кризиса еврозоны и обвала доллара, одной из причин сокращения сделок в ближайшем будущем может служить тенденция к увеличению разницы между собственной оценкой потенциальных активов и ценой, которую определяет продавец акций. За последние годы разрыв во взаимосвязи этих показателей сильно увеличился. Цены на акции не уменьшаются и остаются сравнительно высокими. Отсутствие перспектив роста рынка, затяжная экономическая нестабильность – все это заставляет потенциальных покупателей сомневаться в современных оценках.

Проведенные опросы показали, что за 2012 год настрой представителей крупных компаний сильно изменился. Если в начале года 52% респондентов были позитивно настроены на развитие рынка слияний и поглощений, то к началу 2013 года всего 22% из них были настроены положительно. Это связано с тем, что по мнению 78% опрошенных количество компаний, пострадавших за год, возросло с 20% до 31%.

В общем существуют предпосылки, которые могут и поспособствовать росту развития: рынок предлагает немалое количество недорогих корпоративных облигаций, существует много компаний с устойчивой финансовой позицией, а также развивающиеся страны наращивают потенциал для заключения сделок слияний и поглощений. Но экономические затруднения привели к тому, что компании на рынке очень осторожны. Они ждут пока рынок стабилизируется и станет надежнее, поэтому пока они думают только о краткосрочной перспективе, боясь заглядывать далеко в будущее. Это сильно тормозит развитие рынка слияний и поглощений. Крупные корпорации будут стремиться избегать рисков, поэтому в первую очередь будут приобретать вспомогательные и легко интегрируемые активы.

Итак, тяжело предсказать долгосрочную ситуацию на рынке слияний и поглощений. Для его развития, необходимо окончательно устранить последствия проблем, возникнувших в США и в еврозоне. Для того, чтобы возобновился интерес к неорганическому росту, рынок должен стабилизироваться, вернув уверенность покупателям, а также разница в оценках активов должна уменьшится. [[20]](#footnote-20)

**3.2 Пути развития рынка слияний и поглощений в сфере электроэнергетики**

Акции подавляющего большинства иностранных акционерных компаний имеют хождение на открытом рынке ценных бумаг. В связи с этим термин M&A неразрывно связан именно с акциями компаний. В России же установление контроля над компанией может быть и не связано с ценными бумагами. В этих условиях термин «недружественные слияния и поглощения» в России получил несколько иной смысл. Необходимо в данной связи указать на то, что в отечественной литературе часто встречается отождествление недружественного поглощения с рейдерством[[21]](#footnote-21). Однако целью поглощения является перераспределение корпоративного контроля путем приобретения акций, в то время как рейдер стремится к незаконному приобретению имущества и (или) перехвату корпоративного контроля. Тем не менее в настоящее время под словосочетанием «слияния и поглощения» в России подразумевают любой способ установления контроля над компанией и ее активами, будь то приобретение акций, банкротство или иной метод[[22]](#footnote-22).

Разработанный механизм совершенствования процесса управления сделками слияния и поглощения компаний энергетического сектора России предполагает два этапа: аналитический и организационный. Аналитический этап – последовательность структурированных действий, начиная с момента формулирования целей будущей сделки М&А и заканчивая выработкой экспертного заключения о возможности реализации данной сделки (рис. 2.1).

I

Формулирование  
цели сделки  
слияния /   
поглощения

II

Выбор  
компании-цели  
слияния /   
поглощения

III

Первичный сбор  
информации  
об объекте  
слияния /   
поглощения

IV

Экспертное  
заключение  
о возможности  
совершения  
слияния /   
поглощения

Рис. 2.1 Структура аналитического этапа интеграционного механизма управления

Основными действующими лицами в процессах слияний и поглощений являются корпорации - организации, основанные на объединенных капиталах, получившие статус юридического лица в результате государственной регистрации[[23]](#footnote-23). Поскольку наиболее распространенными и сложными по своей организационной структуре корпорациями являются акционерные общества, объединяющие многих людей, то все изложенные процессы рассматриваются с точки зрения именно этой организационно-правовой формы. Об этом наглядно свидетельствует практика последних лет.

Стоит подчеркнуть, что в соответствии с действующим российским законодательством слияния и присоединения могут быть осуществлены только после утверждения их советами директоров и тремя четвертями акционеров приобретающего лица и объекта приобретения. Утверждению также подлежат условия реорганизации и договор о присоединении/слиянии.

Поскольку сделки слияния и поглощения заключаются в объединении капиталов и позволяют корпорациям-покупателям быстро монополизировать свою отрасль, оказавшись в доминирующем положении, влияя таким образом на конкуренцию на рынке, их осуществление ограничивается антимонопольным законодательством.

В настоящее время собственность на российские компании, существующие в форме открытого акционерного общества, чрезмерно сконцентрирована. Западная схема недружественных слияний и поглощений не может работать в России, поскольку количество обыкновенных голосующих акций, обращающихся на российском открытом фондовом рынке, крайне незначительно. Контрольные пакеты находятся в руках собственников или менеджеров.

У подавляющего большинства российских компаний нет текущей рыночной стоимости. Отсутствие текущей рыночной стоимости уменьшает вероятность того, что собственникам предложат «справедливую» цену, и увеличивает вероятность того, что сами собственники запросят чрезмерную сумму за принадлежащий им бизнес.

Помимо всего прочего, формальная процедура слияния или присоединения компании в России является более чем дорогостоящей сделкой. Некоторые авторы считают, что этот факт является одной из основных причин, по которой в настоящее время в России сложилась несколько иная практика слияний и поглощений, чем за рубежом. Принято считать, что если за рубежом компании покупают, используя систему слияний и поглощений, предлагая за них «справедливую цену», то в России компании попросту отнимают, используя пробелы в законодательстве и откровенные противозаконные методы.

В свете вышесказанного актуальнейшим аспектом становится защита от поглощения, под которой подразумеваются все действия, предпринимаемые советом директоров и топ-менеджментом корпорации-цели, направленные на снижение вероятности поглощения корпорации. Многими методами защиты корпорации вооружаются для того, чтобы заранее исключить выдвижение не согласованного менеджментом корпорации-цели тендерного предложения и не позволить своим акционерам продавать акции по несправедливо низкой цене. В зависимости от ситуации инициаторами создания защиты от враждебного поглощения могут быть менеджмент, совет директоров или сами акционеры корпорации.

Кроме того, защита сама по себе замедляет процесс поглощения, а в это время компанией-целью могут заинтересоваться и другие корпорации-покупатели. Появляется конкуренция. А значит, неминуемо увеличивается цена выкупа обыкновенных голосующих акций у акционеров корпорации-цели. Это означает, что защита от враждебного поглощения, с одной стороны, максимизирует премию выкупа акций, а с другой - снижает вероятность того, что этот выкуп когда-либо будет произведен.

Если обратиться к современному зарубежному опыту регулирования сделок M&A и защиты от «недружественных» поглощений, можно заметить довольно детальную нормативную проработку этих процессов.

Так, в США законы, регулирующие слияния и поглощения, делятся на три категории: законы о ценных бумагах, антимонопольное законодательство и законы штатов о корпорациях. Ведущими законами о ценных бумагах являются Закон о биржах 1934 года и Закон Уильямса. Закон о биржах регламентирует уведомление компанией-покупателем Комиссии по ценным бумагам и биржам о приобретении или продаже значительных активов и предприятий. Закон Уильямса регулирует тендерные предложения - порядок их выдвижения, распространения материалов, устанавливает процедуры и требования о раскрытии информации о приобретениях. Основными антимонопольными законами в США являются Антитрестовский закон Шермана и уточняющий его Закон Клейтона. Они накладывают запреты на определенные виды экономической деятельности и запрещают сделки, осуществляемые с целью монополизации отрасли и, таким образом, ограничивающие торговлю на определенных рынках сбыта.

Опыт Великобритании характеризуется саморегулированием рынка слияний и поглощений (self-regulations). Контроль над сделками осуществляется со стороны Комитета по слияниям и поглощениям (Panel on Takeovers and Mergers), который состоит из представителей Центрального банка Англии, Лондонской валютной биржи, а также лиц, делегированных ведущими финансовыми организациями страны. Основной Закон - Кодекс Сити по слияниям и поглощениям (City Code on Takeovers and Mergers).

В странах континентальной Европы регулирование рынка слияний и поглощений часто получает законодательное оформление. Например, в Швейцарии добровольный кодекс поглощения бирж 1989 года был трансформирован в положения Закона о биржах и фондовой торговле 1995 года.

Правовое регулирование слияний и поглощений компаний в Европейском союзе осуществляется в соответствии с основным источником корпоративного права Европейского союза - учредительными договорами ЕС. Осуществление структурных операций по реорганизации компаний в ЕС регулируется Директивой № 78/855 «О слияниях»[[24]](#footnote-24), принятой 9 октября 1978 года (Третья директива). Директива посвящена регулированию слияний акционерных обществ, находящихся под юрисдикцией отдельного государства - члена ЕС (национальные слияния). В соответствии с положениями данной Директивы государства - члены ЕС, ранее не знавшие института слияния, обязаны ввести его в свое национальное законодательство.

Поглощение компаний на территории ЕС регулируется Директивой № 2004/25/EEC от 21 апреля 2004 года (Тринадцатая директива)[[25]](#footnote-25), посвященной прежде всего регламентации предложений о поглощении путем приобретения акций публичных компаний (takeover bids), деятельность которых регулируется законодательством государств - членов ЕС. Основным условием этого является то, что такие акции (все или частично) допущены к обращению на регулируемом рынке одного или нескольких государств - членов ЕС. Основной задачей указанных Директив было гармонизировать правовое регулирование слияния и поглощения компаний в ЕС. В целом, по мнению экспертов, следует признать значительные достижения законодателей ЕС в указанной сфере. Директивы детально регламентируют процедуры слияния и поглощения на территории ЕС, устанавливают порядок принятия решений компаниями о реорганизации, механизмы защиты прав акционеров, формы контроля компетентными государственными органами по вопросам конкуренции и недопущения ее ограничения.

В России в подавляющем большинстве недружественных поглощений агрессоры используют так называемый административный ресурс для оказания давления на противоборствующую сторону. А затем в целях «объективного» освещения происходящей борьбы за контроль привлекаются средства массовой информации, задачей которых является создание негативного образа противоборствующей стороны путем публикации различного рода компрометирующей информации[[26]](#footnote-26). По классификации экспертов, проводивших в 2008 году в России исследования процессов рейдерства в российской экономике, выделяется три схемы рейдерских захватов - «белые», «серые» и «черные»[[27]](#footnote-27).

По «белой» схеме происходит обычная скупка акций у акционеров, поэтому она считается легальной. Получив требуемый пакет, на собрании акционеров избирается «свой» совет директоров.

По «серой» схеме, как правило, в коллектив предприятия «внедряется» на работу так называемый рейдерский агент. Он внимательно и досконально изучает состояние работы предприятия в поисках любого слабого места, чтобы при последующем шантаже вынудить руководство к продаже принадлежащих им акций.

«Черная» схема представляет собой силовой захват предприятия, основанный на фальсификации документов и коррупционных связях.

Одно время в России приобрел популярность такой способ борьбы за контроль над собственностью, как банкротство. Проблемным вопросам осуществления процессов слияний и присоединений посвящено много научных работ. В частности, приводится следующее:

- производительность труда менеджеров часто падает на 5 - 10%;

- возникает вероятность падения доходов компании в связи с потерей клиентов;

- разная корпоративная культура может создать проблемы взаимодействия и коммуникации;

- различные стратегии и бизнес-модели могут потребовать высоких затрат на проведение реорганизации;

- интеграция может затянуться на неопределенное время или даже может быть не завершена.

Представленные проблемные стороны процессов слияний и присоединений не противоречат, а лишь дополняют друг друга. При этом каждая из выявленных проблемных сторон влечет возникновение тех или иных потерь для объединяющейся компании, что отождествляет собой понятие риска.

В общих чертах сценарий «поглощение через банкротство» выглядел следующим образом:

1. Корпорация-покупатель скупает просроченные долговые обязательства корпорации-цели.

2. Используя приобретенные долговые обязательства, т.е. оказавшись в положении кредитора и таким образом получив право на обращение в арбитражный суд с заявлением о признании должника банкротом, корпорация-покупатель инициирует процедуру банкротства.

3. На пост внешнего управляющего продвигается лицо, представляющее интересы корпорации-покупателя.

4. Внешний управляющий склоняет акционеров корпорации-цели к продаже принадлежащих им акций захватчику по искусственно заниженной по сравнению с ценами, действующими на аналогичные товары на данном рынке, цене, угрожая разрушить предприятие, и/или создает новую компанию и выводит на ее баланс наиболее ценные активы корпорации-цели.

Превентивные методы защиты, исходя из самого названия, создаются корпорацией еще до появления непосредственной угрозы враждебного поглощения (их еще называют защитой до предложения (pre-offer defenses)). Заключаются они прежде всего в формировании защищенной корпоративной структуры, что предполагает проведение целого комплекса мероприятий, среди которых следует отдельно выделить:

- изменение организационно-правовой формы;

- ликвидацию компании, которая представляет собой акционерное общество, созданное в результате приватизации, и передачу ее активов другому юридическому лицу;

- реорганизацию в форме образования холдинговой структуры.

Стоит дать краткую характеристику указанных методов[[28]](#footnote-28).

Изменение организационно-правовой формы- этот метод защиты заключается в реорганизации в форме преобразования корпорации, превращении ее из открытого акционерного общества в закрытое акционерное общество или общество с ограниченной ответственностью.

Ликвидация корпорации, которая является приватизированным юридическим лицом, и передача всего ее имущества новому юридическому лицу, как правило, обществу с ограниченной ответственностью или закрытому акционерному обществу. Данный метод защиты может использоваться только теми российскими компаниями, у которых после приватизации не осталось акций в собственности государства. В результате применения этого метода защиты компания-захватчик лишается возможности оспаривать результаты приватизации.

Немалый интерес в последнее время представляет реорганизация в форме образования холдинговой структуры. Совершенно очевидно, что в результате подобной реорганизации в форме слияния нескольких корпораций образуется принципиально новое корпоративное объединение - холдинг, которое является эффективной формой организации предпринимательской деятельности, поскольку позволяет сочетать гибкость и мобильность небольших формально самостоятельных организаций и масштаб деятельности крупных корпораций. Известно, что в основе любой холдинговой структуры лежит так называемая схема «четырех углов», которая предполагает выделение владельческого, производственного, управленческого, торгового блоков деятельности компании и передачу этих функций четырем самостоятельным юридическим лицам. При этом владельческая компания является собственником основных активов и практически не участвует в текущей хозяйственной деятельности, что значительно снижает финансовые, операционные и прочие риски, у нее отсутствует кредиторская задолженность, которую можно было бы легко приобрести, сведена к минимуму возможность возникновения судебных споров. Производственные компании пользуются активами на основании договора аренды или лизинга. Наиболее активную деятельность на рынке осуществляет торговая компания, отвечающая за реализацию продукции. Наконец, ядром рассматриваемой схемы является управляющая компания, обеспечивающая необходимый уровень централизации управления. Основные функции этой компании - общая координация, правовое сопровождение, оптимизация финансовых потоков, ведение бухгалтерского учета всех компаний группы. Внедрение такой схемы позволяет решить сразу несколько задач: вывести из зоны риска основные производственные активы бизнеса, оптимизировать финансовые потоки и обеспечить надежную защиту бизнеса. Холдинги как способ интеграции характерны не только для естественных монополий, стратегических отраслей и крупного бизнеса. Средний и даже малый бизнес в настоящее время также представлен, как правило, не автономными хозяйствующими субъектами, а созданными на основе системы участия и контроля группами хозяйственных обществ[[29]](#footnote-29). Однако на практике при широкой распространенности холдингов в современном предпринимательстве их правовое обеспечение в значительной степени отстает от требований времени. Как известно, проект Федерального закона «О холдингах» был десять лет назад отклонен Президентом РФ с жесткой формулировкой, что при его разработке четко не была определена экономическая и юридическая цели создания и регламентации деятельности такого образования, как холдинг. Таким образом, в ситуации, когда системный законодательный акт о холдингах не принят, правовое регулирование холдинговых объединений носит усеченно-фрагментарный характер, не соответствующий требованиям современной предпринимательской практики. Поэтому, можно с уверенность сказать, что сейчас появилась настоятельная необходимость разработки правового механизма защиты подобных корпоративных объединений.

Внесение в устав компании антипоглотительных поправок представляет собой действия компании-цели, направленные на создание преград к рассмотрению несогласованных слияний и поглощений.

Активные методы защиты, к которым корпорация прибегает уже после того, как агрессор выдвинул тендерное предложение на ее контрольный пакет обыкновенных голосующих акций (их еще называют защитой после предложения (post-offer defenses)):

- встречные иски к корпорации-покупателю;

- блокирование пакета акций, приобретенных корпорацией-целью, и одновременное проведение дополнительной эмиссии акций в целях «разводнения» пакета агрессора;

- срочный вывод активов корпорации-цели на новое юридическое лицо;

- контрскупка собственных акций[[30]](#footnote-30).

Специфика того или иного метода защиты зависит от стратегии нападения, которую использует корпорация-покупатель. В России подобные стратегии и методы защиты весьма своеобразны и очень отличаются от западных, для применения которых просто отсутствует надлежащая юридическая база. Говорить же об эффективной стратегии защиты в условиях РФ можно только применительно к превентивным методам защиты, т.е. таким методам, которые применяются задолго до поглощения.

# ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На основе проведенного мною анализа можно сделать следующие выводы:

исследуя процессы слияния и поглощения необходимо уделить особое внимание неоднородной структуре данного понятия. Сделки различаются между собой по целям интеграции, характеру финансово-хозяйственных отношений, степени лояльности менеджмента участников сделки, уровню самостоятельности объединяющихся компаний и так далее.

Процессы слияния и поглощения базируются на целях, поставленных перед отдельными экономическими субъектами, чтобы усилить стратегические конкурентные преимущества, присоединив и интегрировав новые элементы бизнеса.

Чтобы рассчитать эффективность процессов слияний и поглощений, следует измерить добавленную стоимость, полученную после интегрирования активов. Зарубежный и отечественный опыт включает в себя научно-практические разработки определения результативности слияний и поглощений, что помогает сформировать подходы и методы оценки эффективности рассматриваемых процессов.

Процессы слияния и поглощения требуют участия государства и законодательства в урегулировании, разработке дополнительных законов, направленных на достижение цели противодействия незаконным методам проведения сделок слияния и поглощения.

Необходимо на законодательном уровне закрепить понятие «поглощение» и систематизировать порядок проведения таких сделок, описать их последовательность, законность, права и обязанности участников и сделать информацию о проведении подобных сделок общедоступной.

Также я считаю, что следует законодательно закрепить и разделить понятие дружественных и недружественных слияний и поглощений, внести изменения в законодательство, регулирующее реорганизацию юридических лиц, ввести понятие «тендерное предложение» и урегулировать процессы слияний и поглощений путем подачи уведомлений в регистрационные органы о тендерных предложениях и об их принятии противоположной стороной.

На мой взгляд, вышеизложенные меры необходимы для более эффективной защиты интересов собственников корпораций, их акционеров, стимулирования свободного развития бизнеса в рамках антимонопольного законодательства и уменьшения давления на товарных рынках с помощью сделок недружественных слияний и поглощений, избежания противозаконной концентрации монополий, незаконного захвата контроля над собственностью и обеспечения всем участникам рынка равных условий для развития.

# СПИСОК ЛИТЕРАТУРНЫХ ИСТОЧНИКОВ

Нормативно-правовые акты

1. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 29.12.2012)»Об акционерных обществах» //Российская газета, № 248, 29.12.1995
2. Directive 2004/25/EEC of the European Parliament and of the Council of 21 Apr. 2004 on Takeovers bids. OJ L 142, 30.04.2004
3. Third Council Directive 78/855/ECC of 9 Oct. 1978 based on Article 54(3) (g) of the Treaty concerning merges of public limited liability companies. OJ L 295. 20.10.1978

Литература

1. Аникин П.А. Оценка справедливой стоимости активов и обязательств при слияниях и поглощениях // МСФО и МСА в кредитной организации. 2011. № 4
2. Астахов П.А. Противодействие рейдерским захватам. М.: Эксмо, 2008
3. Бегаева А.А. Корпоративные слияния и поглощения: проблемы и перспективы правового регулирования / отв. ред. Н.И. Михайлов. М.: Инфотропик Медиа, 2010
4. Бингол Х.Ф. Роль России в обеспечении энергетической безопасности Турции // Материалы докладов XVII Международной конференции студентов, аспирантов, и молодых ученых «Ломоносов-2010» / Отв. ред. И.А. Алешковский, П.Н. Костылев, А.И. Андреев, А.В. Андриянов. [Электронный ресурс]. – М.: МАКС Пресс, 2010
5. Волков Ю.В. Совершенствование корпоративной стратегии при реализации сделок М&А // Стратегия антикризисного управления экономическим развитием Российской Федерации: материалы II Междунар. науч.-практ. конф. Пенза: ПГСХА, 2010
6. Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. М.: Альпина Паблишерз, 2010
7. Григорьев Т.Ю., Крюкова О.О. Практика проведения и оптимизации сделок «слияний и поглощений» негосударственных пенсионных фондов. Особенности реорганизации в форме присоединения на рынке негосударственного пенсионного обеспечения и обязательного пенсионного страхования // Право и экономика. 2011. № 11
8. Гущин В.В., Порошкина Ю.О., Сердюк Е.Б. Корпоративное право: Учебник. 2-е изд. М.: Эксмо, 2009
9. Зыкова И.В., Сазонов П.М. Анализ рынка слияний интеграционных процессов // Безопасность бизнеса. 2011. № 3
10. Зыкова И.В., Сазонов П.М. Риски слияний и поглощений компаний: особенности и группировка // Безопасность бизнеса. 2011. № 1
11. Лупашко С.В. Слияния и поглощения как фактор роста конкурентоспособности экономических систем: Автореф. дис. ... канд. эконом. наук. М., 2007
12. Марков П.А. Реорганизация коммерческих организаций: проблемы теории и практики: монография. М.: Норма, Инфра-М, 2012
13. Марков П.А., Бальжинимаева Ж.Ц. Регулирование слияний и поглощений по праву Европейского союза // Право и экономика. 2010. № 12
14. Металлоснабжение и сбыт http://www.metalinfo.ru/ru/news/55129
15. Миляев В.А. Оценка инвестиционной стоимости компании в сделках слияния и поглощения: Дис. ... канд. эконом. наук. М.; СПб., 2008
16. Молотников А.Е. Слияния и поглощения - российский опыт. М.: ООО «Вершина», 2007
17. Общая стоимость сделок слияния и поглощения в 2012 году снизилась вдвое по сравнению с рекордными объемами, зафиксированными в 2007 году; в 2013 ожидаются стратегические сделки с легко интегрируемыми активами http://www.ey.com/RU/ru/Newsroom/News-releases/Press-Release---2012-12-21
18. Особенности этапов формирования российского рынка слияний и поглощения http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=2093
19. Порошкина Ю.О. Некоторые правовые аспекты защиты от слияний и поглощений // Юрист. 2011. № 13
20. Рейдерство как социально-экономический и политический феномен современной России. Отчет о качественном социологическом исследовании. М.: Центр политических технологий, 2008
21. Рудык Н.Б. Методы защиты от враждебного поглощения: Учеб.-практич. пособие. 2-е изд. М.: Дело; АНХ, 2008
22. Сердюков А.В. Развитие интеграционных процессов в электроэнергетике на базе сделок слияния и поглощения // Российское предпринимательство. 2011. № 5 Вып. 2 (184)
23. Смирнов А.Л. Технологии финансирования объектов энергетического комплекса // Банковское кредитование. 2012. № 3

Степанов Д.И. [Феномен корпоративного контроля](consultantplus://offline/ref=B99F4C3F88A4F8499F20AED56E800D86B614F317081BEDEBCC3F6AC7z9bDH) // Вестник гражданского права. 2009. № 3

1. Технологии финансирования объектов энергетического комплекса futurebanking.ru/reglamentbank/article/42
2. Шиткина И.С. Холдинги: правовое регулирование и корпоративное управление: Науч.-практ. издание. М.: Волтерс Клувер, 2007

1. Бингол Х.Ф. Роль России в обеспечении энергетической безопасности Турции // Материалы докладов XVII Международной конференции студентов, аспирантов, и молодых ученых «Ломоносов-2010» / Отв. ред. И.А. Алешковский, П.Н. Костылев, А.И. Андреев, А.В. Андриянов. [Электронный ресурс]. – М.: МАКС Пресс, 2010. С.45 [↑](#footnote-ref-1)
2. Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. М.: Альпина Паблишерз, 2010. С. 203 [↑](#footnote-ref-2)
3. Рудык Н.Б. Методы защиты от враждебного поглощения. М.: Дело, 2008. С.17 [↑](#footnote-ref-3)
4. Миляев В.А. Оценка инвестиционной стоимости компании в сделках слияния и поглощения: Дис. ... канд. эконом. наук. М.; СПб., 2008. С. 56 [↑](#footnote-ref-4)
5. Волков Ю.В. Совершенствование корпоративной стратегии при реализации сделок М&А // Стратегия антикризисного управления экономическим развитием Российской Федерации: материалы II Междунар. науч.-практ. конф. Пенза: ПГСХА, 2010. С.17 [↑](#footnote-ref-5)
6. Степанов Д.И. [Феномен корпоративного контроля](consultantplus://offline/ref=B99F4C3F88A4F8499F20AED56E800D86B614F317081BEDEBCC3F6AC7z9bDH) // Вестник гражданского права. 2009. № 3. С. 142 [↑](#footnote-ref-6)
7. Григорьев Т.Ю., Крюкова О.О. Практика проведения и оптимизации сделок «слияний и поглощений» негосударственных пенсионных фондов. Особенности реорганизации в форме присоединения на рынке негосударственного пенсионного обеспечения и обязательного пенсионного страхования // Право и экономика. 2011. № 11. С. 46 [↑](#footnote-ref-7)
8. Марков П.А., Бальжинимаева Ж.Ц. Регулирование слияний и поглощений по праву Европейского союза // Право и экономика. 2010. № 12. С. 24 [↑](#footnote-ref-8)
9. Аникин П.А. Оценка справедливой стоимости активов и обязательств при слияниях и поглощениях // МСФО и МСА в кредитной организации. 2011. № 4. С. 50 [↑](#footnote-ref-9)
10. Металлоснабжение и сбыт http://www.metalinfo.ru/ru/news/55129 [↑](#footnote-ref-10)
11. Лупашко С.В. Слияния и поглощения как фактор роста конкурентоспособности экономических систем: Автореф. дис. ... канд. эконом. наук. М., 2007. С. 17 [↑](#footnote-ref-11)
12. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 29.12.2012)»Об акционерных обществах» //Российская газета, № 248, 29.12.1995 [↑](#footnote-ref-12)
13. Особенности этапов формирования российского рынка слияний и поглощения http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=2093 [↑](#footnote-ref-13)
14. Смирнов А.Л. Технологии финансирования объектов энергетического комплекса // Банковское кредитование. 2012. № 3. С. 28 [↑](#footnote-ref-14)
15. Технологии финансирования объектов энергетического комплекса futurebanking.ru/reglamentbank/article/42 [↑](#footnote-ref-15)
16. Бегаева А.А. Корпоративные слияния и поглощения: проблемы и перспективы правового регулирования / отв. ред. Н.И. Михайлов. М.: Инфотропик Медиа, 2010. С.150 [↑](#footnote-ref-16)
17. Марков П.А. Реорганизация коммерческих организаций: проблемы теории и практики: монография. М.: Норма, Инфра-М, 2012. С.89 [↑](#footnote-ref-17)
18. Зыкова И.В., Сазонов П.М. Анализ рынка слияний интеграционных процессов // Безопасность бизнеса. 2011. № 3. С. 20 [↑](#footnote-ref-18)
19. *Сердюков А.В.* Развитие интеграционных процессов в электроэнергетике на базе сделок слияния и поглощения // Российское предпринимательство. 2011. № 5 Вып. 2 (184). С. 130 [↑](#footnote-ref-19)
20. Общая стоимость сделок слияния и поглощения в 2012 году снизилась вдвое по сравнению с рекордными объемами, зафиксированными в 2007 году; в 2013 ожидаются стратегические сделки с легко интегрируемыми активами http://www.ey.com/RU/ru/Newsroom/News-releases/Press-Release---2012-12-21

    [↑](#footnote-ref-20)
21. Астахов П.А. Противодействие рейдерским захватам. М.: Эксмо, 2008 [↑](#footnote-ref-21)
22. Молотников А.Е. Слияния и поглощения - российский опыт. М.: ООО «Вершина», 2007 [↑](#footnote-ref-22)
23. Гущин В.В., Порошкина Ю.О., Сердюк Е.Б. Корпоративное право: Учебник. 2-е изд. М.: Эксмо, 2009. С. 475 [↑](#footnote-ref-23)
24. Third Council Directive 78/855/ECC of 9 Oct. 1978 based on Article 54(3) (g) of the Treaty concerning merges of public limited liability companies. OJ L 295. 20.10.1978 [↑](#footnote-ref-24)
25. Directive 2004/25/EEC of the European Parliament and of the Council of 21 Apr. 2004 on Takeovers bids. OJ L 142, 30.04.2004. P. 12 - 23. [↑](#footnote-ref-25)
26. Рудык Н.Б. Методы защиты от враждебного поглощения: Учеб.-практич. пособие. 2-е изд. М.: Дело; АНХ, 2008 [↑](#footnote-ref-26)
27. Рейдерство как социально-экономический и политический феномен современной России. Отчет о качественном социологическом исследовании. М.: Центр политических технологий, 2008. С. 8 - 10 [↑](#footnote-ref-27)
28. Зыкова И.В., Сазонов П.М. Риски слияний и поглощений компаний: особенности и группировка // Безопасность бизнеса. 2011. № 1. С. 6 [↑](#footnote-ref-28)
29. Шиткина И.С. Холдинги: правовое регулирование и корпоративное управление: Науч.-практ. издание. М.: Волтерс Клувер, 2007 [↑](#footnote-ref-29)
30. Порошкина Ю.О. Некоторые правовые аспекты защиты от слияний и поглощений // Юрист. 2011. № 13. С. 13 [↑](#footnote-ref-30)