

Рынок слияний и поглощений в России

в 2023 – начале 2024 гг.

kept



Мы рады представить вашему вниманию 18-й выпуск¹ ежегодно проводимого Керт обзора рынка слияний и поглощений в России.

В нашем исследовании мы анализируем ключевые события 2023 и начала 2024 гг. и их влияние на экономические и инвестиционные процессы. Мы подробно рассказываем о наиболее актуальных тенденциях, таких как сделки, связанные с уходом иностранных компаний с российского рынка, и государственное регулирование этих процессов, а также делимся своими наблюдениями касательно изменения в механизмах структурирования сделок.

Как и прежде, наши выводы и прогнозы основаны на многолетнем и тщательном анализе статистики рынка слияний и поглощений, а также на нашем обширном опыте сопровождения сделок и поддержки процессов M&A во всех секторах экономики на российском рынке. Хотим обратить внимание уважаемых читателей на то, что Керт уже на протяжении 18 лет выпускает исследование рынка M&A, используя последовательно одну и ту же методологию.

Ценообразование по сделкам российского рынка M&A и расчеты производятся в рублях, однако для сравнения с предыдущими периодами и снижения влияния волатильности курса рубля цифры в данном отчете приведены в эквиваленте долл. США.

¹ В связи с общей неопределенностью и выходом Керт из сети КПМГ публичные отчеты не выпускались в 2022 и 2023 гг.



Содержание

| | | |
|----|---|----|
| 01 | Краткий обзор | 4 |
| 02 | Итоги 2023 года: цифры, факты, тенденции | 10 |
| 03 | Краткий обзор российского рынка M&A в январе – мае 2024 г. | 24 |
| 04 | Ключевые тренды на рынке M&A в 2023-2024 гг. и ближайшем будущем | 28 |
| | Д. Суровцев ▾ Сделки по выходу иностранных компаний | 29 |
| | А. Мелконян ▾ В фокусе внимания: практика согласования сделок по выходу иностранных инвесторов с Правительственной комиссией в 2023 году | 40 |
| | О. Лыкова ▾ Ключевые тренды в области механизмов корректировки цены на сделках M&A | 46 |
| 05 | Методология | 52 |
| 06 | Приложения | 54 |
| | 1 ▾ Макроэкономические тенденции и среднесрочные прогнозы | 55 |
| | 2 ▾ Крупнейшие сделки на российском рынке M&A в 2022 г. | 56 |
| | 3 ▾ Публичный рынок акционерного капитала в 2022-2023 гг. | 57 |
| | 4 ▾ Основные показатели по трансграничным сделкам | 58 |
| | 5 ▾ Отраслевой анализ | 60 |



Краткий обзор

01



435 ↓37%

Количество сделок в России
в 2023 г.

38,6 ↓8%

млрд
долл. США

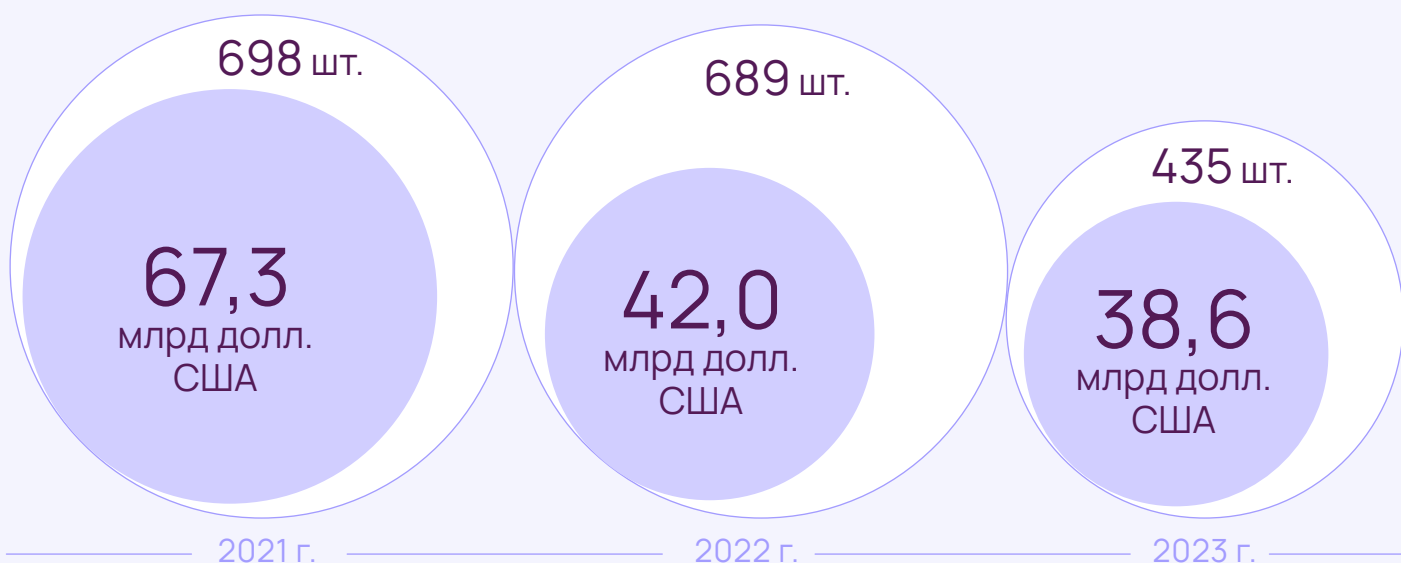
Общая стоимость сделок
в России в 2023 г.

События 2022 года кардинальным образом изменили повестку на российском рынке M&A. Приоритетными задачами для большинства игроков стали адаптация к новым реалиям в условиях санкционного давления и изменение экономических взаимосвязей.

В 2023 году российский рынок M&A собрал 38,6 млрд долл. США, что почти вдвое ниже рекордного 2021 года с объемом 67,3 млрд долл. США. Существенное сокращение объема сделок наблюдалось уже в 2022 году, когда инвесторы практически полностью перестали совершать крупные сделки в связи с экономической неопределенностью.

При этом количество сделок в 2022 году оставалось приблизительно на уровне 2021 года, продемонстрировав существенное падение на 37% только в 2023 году. Ключевым фактором, поддерживавшим активность на рынке M&A России в 2022–2023 гг., стали выходы иностранных компаний из российского бизнеса (в этот период треть сделок относилась к выходам иностранцев).

Российский рынок слияний и поглощений в период с 2021 по 2023 гг.



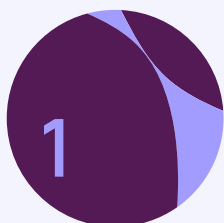
* Общая сумма сделок в 2022 году не включает 12,5 млрд долл. США индикативной стоимости 46% акций «Полюс», которые были переданы Саидом Керимовым Фонду поддержки исламских организаций в виде пожертвования



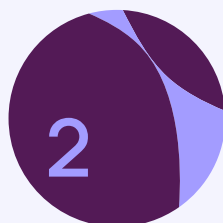
За два года после введения масштабных санкций российская экономика сумела стабилизироваться и даже продемонстрировала неожиданные темпы роста в 2023 году. Однако рынку M&A требуется больше времени для восстановления и необходимы долгосрочные признаки стабилизации ситуации.

Темпы восстановления российской экономики в 2023 году превзошли большинство ожиданий: согласно оценкам Росстата, после сокращения в 2022 году на 1,2% рост ВВП в 2023 году составил 3,6%. Частично этот результат связан с эффектом низкой базы на фоне сниженной экономической активности в 2022 году. Значительному укреплению финансового положения России в 2023 году по сравнению с предыдущим годом способствовали повышенный внутренний спрос (потребительский, государственный и инвестиционный) и по-прежнему консервативная налогово-бюджетная политика правительства.

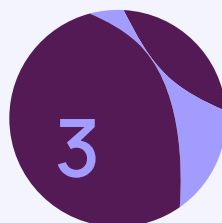
ОСНОВНЫЕ ТРЕНДЫ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ M&A В 2022–2023 ГГ.



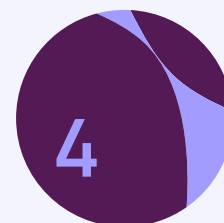
1
Большое количество сделок вынужденного характера, таких как выход иностранных инвесторов из российских активов и сделки российских игроков, направленные на защиту от санкций



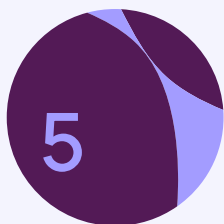
2
Преобладание ситуационных сделок над стратегическими



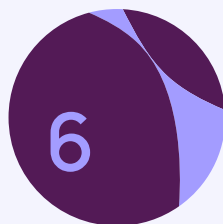
3
Большое количество продаж по заниженной стоимости



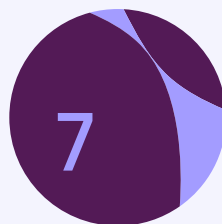
4
Резкое увеличение количества конкурентных процессов с несколькими интересантами



5
Появление новых игроков M&A – как стратегических, так и финансовых, активно скупающих активы уходящих иностранных инвесторов



6
Снижение мультипликаторов по сравнению с 2021 годом (за исключением сырьевых секторов)



7
Сохранение активности сделок в недвижимости и строительстве, а также сельском хозяйстве

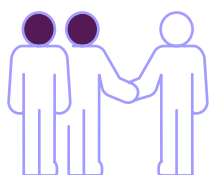


ОЖИДАНИЯ НА 2024 ГОД

По мнению аналитиков, текущий год будет более сложным для экономики страны, чем предыдущий. Усиление санкционного давления, инфляция и высокая стоимость заемного финансирования могут серьезно повлиять на общую экономическую активность и инвестиционную привлекательность.



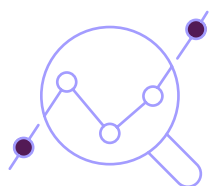
Ситуацию на российском рынке M&A в 2024 году продолжают определять следующие тенденции:



Восстановление подлинной активности на рынке M&A, когда сделки по выходу зарубежных компаний из российского бизнеса будут уступать место классическим недисконтным сделкам по слияниям и поглощениям между локальными игроками.



Перераспределение активов на внутреннем рынке: компании, купившие непрофильные для себя активы, будут перепродавать их стратегическим инвесторам в профильных отраслях.



Фокус на эффективности активов под управлением нового собственника – оптимизация/выстраивание цепочек создания стоимости, в том числе с помощью M&A.



Новые попытки выхода на IPO, вероятно, на азиатских биржах.



Приобретения российских активов инвесторами из дружественных юрисдикций (Индия, Ближний Восток, Китай).



Точечная экспансия российского бизнеса в дружественные страны.



КРУПНЕЙШИЕ СДЕЛКИ С РАСКРЫТОЙ СТОИМОСТЬЮ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ M&A В 2023 Г.

Топ-10

сделок на российском рынке M&A в 2023 г.

| № | Объект сделки | Покупатель | Продавец | Отрасль | Приобретенная доля, % | Сумма сделки, млн долл. США |
|----|--|--|------------------------------|---|-----------------------|-----------------------------|
| 1 | Альфа-Банк | Андрей Косогов | Михаил Фридман, Петр Авен | Банковские услуги и страхование | 45,3% | 2 342 |
| 2 | Первая грузовая компания | Аврора Инвест | Владимир Лисин | Транспорт и инфраструктура | 100,0% | 2 264 |
| 3 | НефтеТранс Сервис | Кинетик Капитал | NTS Holding (Кипр) | Транспорт и инфраструктура | 100,0% | 2 057 |
| 4 | 14 ТЦ Мега | Газпромбанк | Ingka Centres | Недвижимость и строительство | 100,0% | 2 000 |
| 5 | СП «Буденовское» | Росатом | Казатомпром | Металлургия и горнодобыв. промыш. | 49,0% | 1 600 |
| 6 | Вымпелком | Коперник-Инвест 3, топ-менеджмент компаний, Александр Торбахов | VEON Holdings | Инновации и технологии | 100,0% | 1 294 |
| 7 | ВТБ Банк | Вторичное размещение на Московской бирже | | Банковские услуги и страхование | 39,4% | 1 152 |
| 8 | Сульфидно-никелевый и медный рудники в Бразилии | ACG Acquisition | Appian Capital Advisory | Металлургия и горнодобыв. промыш. | 100,0% | 1 000 |
| 9 | ГК «ПИК» | ЗПИФ «Институциональные инвестиции в жилую недвижимость Фонд №1» | Сергей Гордеев | Недвижимость и строительство | 20,0% | 939 |
| 10 | Монди Сыктывкар | Sezar Group | Mondi Plc | Прочее | 100,0% | 827 |



На протяжении 2022-2023 гг. крупнейшие события на российском рынке M&A в большой степени были представлены сделками по выходу иностранных компаний из России (сделки с Avito, EPH Group, «Росбанком» в 2022 году; ТЦ «Мега», «Монди Сыктывкар» – в 2023 году),

а также защитными от санкций сделками российских игроков (сделки с «Полюс», «Неофарм», MY.GAMES в 2022 году; «Альфа-Банк», «Вымпелком» – в 2023 году). Топ-10 сделок в 2022 году представлены в Приложении 2.

10

сделок

15,5

млрд долл. США



40%

от общей суммы сделок



Итоги 2023 года: цифры, факты, тенденции

02



СДЕЛКИ В МИРЕ

54,7 ↓5%
ТЫС.
ШТ.

Количество сделок в мире
в 2023 г.

2,5 ↓25%
трлн
долл. США

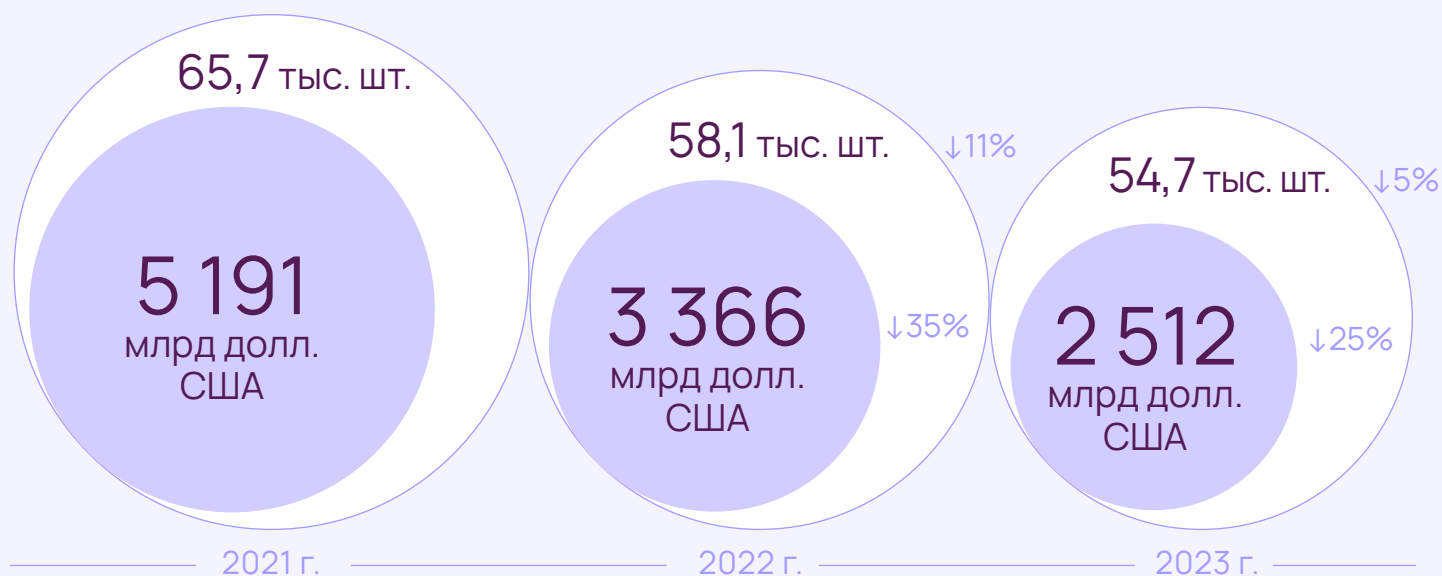
Общая стоимость сделок
в мире в 2023 г.

В 2023 году объем сделок M&A в мире впервые за десятилетие опустился ниже отметки в 3 трлн долл. США.

2021 год был годом наивысшей активности на международном рынке M&A с 2007 года, а на российском – с 2014 года. Росту способствовали низкие процентные ставки, установленные для компенсации последствий пандемии, быстрое восстановление глобальной экономики, а также перемены во многих отраслях, вызванные локдаунами и изменением поведения потребителей.

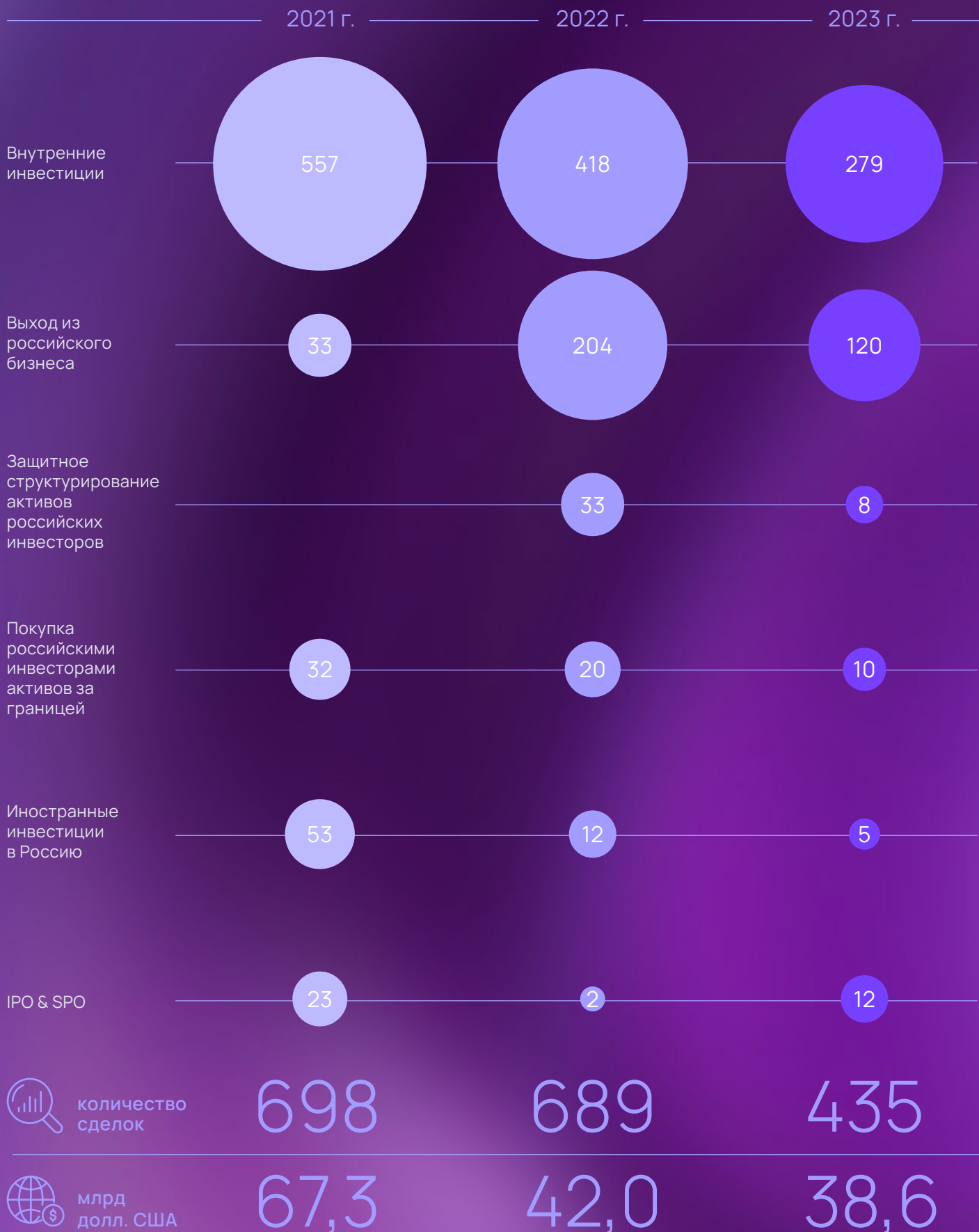
В 2022 году число сделок и их совокупная стоимость пошли на спад после всплеска активности в постковидном 2021 году на фоне эскалации геополитической напряженности в мире, роста инфляции и процентных ставок. Мегасделки размером в десятки миллиардов долларов стали редкостью.

В 2023 году мировой рынок M&A продолжил падать. Самое существенное сокращение объема сделок наблюдалось в регионе EMEA – на 36% в годовом исчислении.





РОССИЙСКИЙ РЫНОК M&A





↓ 25%

количество внутренних сделок
в 2022 году по сравнению с 2021 годом

↓ 33%

количество внутренних сделок
в 2023 году по сравнению с 2022 годом

Уход иностранных инвесторов поддержал активность на российском рынке M&A на фоне общемирового спада сделок по слияниям и поглощениям в 2022 году: сокращение количества внутренних сделок на 25% было скомпенсировано возросшим потоком сделок по выходу иностранных инвесторов.

В 2023 году российский рынок M&A резко сократился. Количество внутренних сделок уменьшилось еще на 33%, а поток выходов иностранных компаний начал постепенно пересыхать. Детальный анализ процессов и специфики выхода иностранных компаний, основанный на выборке, которую Керт ведет с марта 2022 года, представлен в разделе «Сделки по выходу иностранных компаний».

В 2022 году произошел разрыв ценовых ожиданий продавцов, которые ориентировались на докризисные мультипликаторы, и покупателей, у которых появился выбор сделок с дисконтом по продаваемым активам иностранных инвесторов. Это привело к тому, что **средний чек сделки в 2022 году упал на 14% по сравнению с 2021 годом** (по сделкам более 10 млн долл. США). В 2023 году данный показатель отыграл только 4% по сравнению с предыдущим годом.

Ближе ко второй половине 2023 года оживился рынок публичных размещений после затишья 2022 – начала 2023 гг., собрав 1,7 млрд долл. США. Размещения происходили только на российских площадках (Московская и СПб биржи). При этом объем привлеченных средств был почти в четыре раза ниже, чем в 2021 году, который был богат на публичные размещения, что связано с изменением структуры инвесторов в пользу резидентов. Детальная информация по размещениям за период с 2022 по май 2024 гг. приведена в [Приложении 3](#).



Сокращение показателей российского рынка M&A продолжилось в 2023 году, несмотря на восстановительный рост экономики, которая продемонстрировала способность успешно справляться с таким беспрецедентным масштабом вызовов.

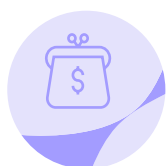
↑ 3,6%

Рост ВВП в 2023 году, что выше среднемировых темпов (3,2%)

Факторы, способствовавшие росту ВВП:



Гибкая кредитно-денежная государственная политика помогла локальному бизнесу быстро адаптироваться к новым макрореалиям за счет финансовой, инвестиционной, инфраструктурной и логистической поддержки, а также добиться успеха в обеспечении стабильности на местных финансовых и других рынках.



Восстановление финансовой стабильности было ориентировано на увеличение государственных расходов, стабилизацию рубля и субсидирование ставок по кредитам (в том числе за счет мягкой денежно-кредитной политики Банка России). Эти меры привели к существенному восстановлению внутреннего спроса. В 2023 году реальные доходы населения заметно росли на фоне снижения безработицы и роста оплаты труда.



Активное партнерство России с членами ОПЕК+ и готовность предоставить значительные скидки в торговле с дружественными странами позволили добиться резкого скачка цен на нефть марки Urals, восстановления внешней торговли и увеличения денежных потоков.

Urals, долл. США за баррель

55,9 Декабрь 2022 г.

63,6 Декабрь 2023 г.

Соглашение о сокращении добычи будет действовать до конца 2024 года

6,0%

по сравнению с 2022 годом и на 2,5% к уровню 2021 года

Однако в течение всего 2023 года наблюдался рост инфляционного давления, вызванного сокращением возможностей удовлетворить внутренний спрос и ослаблением курса рубля.

Инфляция

2,3% Апрель 2022 г.

7,4% Декабрь 2023 г.

Чтобы нейтрализовать возросшие проинфляционные риски, Банк России начал ужесточать денежно-кредитную политику с конца июля 2023 года, в результате чего к концу года ключевая ставка выросла до 16% с 7,5% годовых в начале года.



ГЕОГРАФИЯ СДЕЛОК

В 2022–2023 гг. количество трансграничных сделок упало до рекордных минимумов.

Вложения иностранных инвесторов в российские активы существенно сократились с начала 2022 года.

Это касается не только Европы и США, но и Азии. Тем не менее, инвесторы из дружественных юрисдикций проявляли интерес к российским активам, в том числе уходящих иностранных компаний. Из географий, сохраняющих интерес, ключевыми являются:

ТУРЦИЯ

Турецких инвесторов более всего привлекают активы сектора потребительских товаров (Reebok, Mango, Whirlpool, Indesit, Efes). Традиционно сохраняется существенное присутствие турецкого бизнеса в строительной отрасли в России.

ОАЭ

В 2022–2023 гг. значимыми сделками с инвесторами из ОАЭ стали следующие: покупка российского бизнеса Inditex группой Daher; выкуп Ishvan Pharmaceuticals у «Ростеха» доли в СП по производству вакцин Pharm Aid Ltd (сделка под влиянием санкций); приобретение Fossil доли «Восток Оил» у голландских фондов.

КИТАЙ

Количество и сумма сделок несколько выросли, однако активность концентрируется в ограниченном наборе отраслей. Крупнейшие сделки в 2022–2023 гг. – покупка частными инвесторами 50%-ной доли в компании «Сила Якутии» и 51%-ной доли в компании «Золотой стандарт».

Российские инвестиции за границу сохраняются в небольшом количестве.

В большинстве случаев инвесторы ограничены в возможностях работы с международными компаниями – это создает проблемы с платежами, поиском консультантов и юридическим структурированием.

Сегмент покупки российскими инвесторами иностранных активов практически полностью представлен тремя сделками в металлургии и горнодобывающей промышленности:

- Госкорпорация «Росатом» приобрела 49% в Буденовском месторождении урана в Казахстане у «Казатомпром» за ~ 1,6 млрд долл. США.
- SPAC компания ACG Acquisition за счет слияния с частной инвестиционной компанией Arrian Capital Advisory приобрела в Бразилии сульфидно-никелевый и медный рудники за ~ 1 млрд долл. США.
- Компания «Русал» купила 30% акций китайской HWNM, владеющей глиноземным заводом, за ~ 270 млн долл. США.

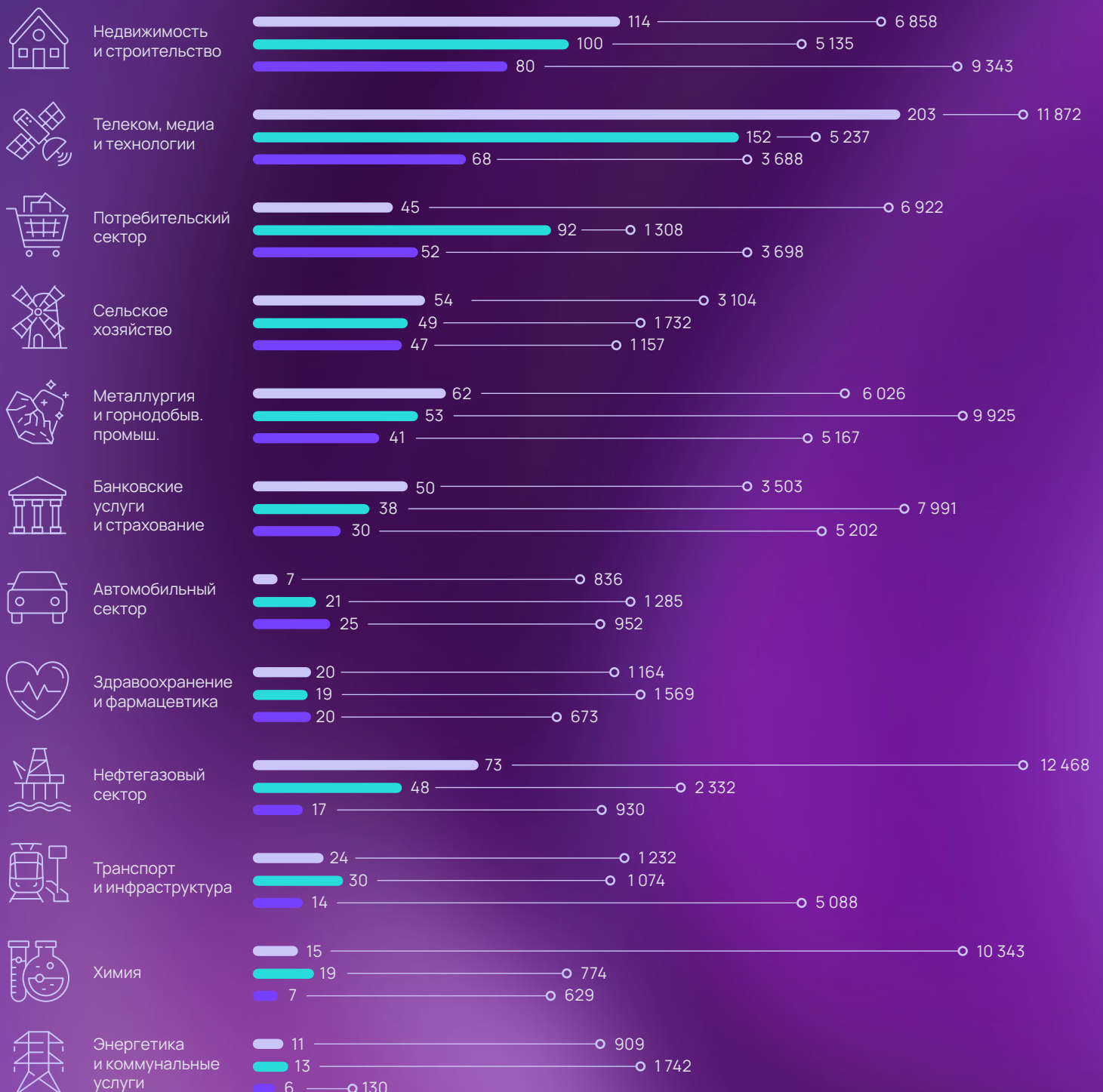
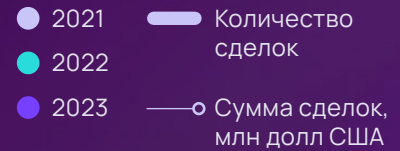
Анализ трансграничных сделок M&A приведен в Приложении 4.



ОТРАСЛЕВОЙ АНАЛИЗ РОССИЙСКОГО РЫНКА M&A

Падение активности M&A в 2023 году с точки зрения количества сделок сказалось на всех секторах,

в первую очередь ТМТ, потребительском и нефтегазовом. Наименее «пострадавшие» – недвижимость и строительство, сельское хозяйство, финансовый сектор.





Недвижимость и строительство

↓ **20%** количество сделок
в 2023 году

24% рынка по суммарной
стоимости сделок

На российском рынке M&A в 2023 году доминировали сделки в секторе недвижимости и строительства.

Крупнейшими в секторе стали сделки, связанные с выходом зарубежных инвесторов в 2022–2023 гг.:

«Газпромбанк»

14 ТК «Мега»



~ **2** млрд долл.
США

Покупка «Газпромбанком» **14 торговых комплексов «Мега»** у Ingka Centres за ~ 2 млрд долл. США

местные топ-менеджеры

Площади EPH в Москве



~ **1** млрд долл.
США

Продажа швейцарским инвестиционным холдингом European Property Holdings (EPH) своего **российского бизнеса (6 бизнес-центров и 2 премиальных жилых комплекса в Москве)** местным топ-менеджерам за ~ 1 млрд долл. США

Balchug Capital

ТРЦ «Метрополис»



~ **800** млн долл.
США

Приобретение инвестиционным фондом Balchug Capital **ТРЦ «Метрополис»** у американского девелопера Hines за ~ 800 млн долл. США.

Крупнейшей сделкой на внутреннем рынке

в 2022–2023 гг. стала продажа бизнесменом Сергеем Гордеевым 20% акций в ГК «ПИК» ЗПИФ «Институциональные инвестиции в жилую недвижимость «Фонд № 1» под управлением АО «Центральная трастовая компания» (940 млн долл. США).

Также стоит отметить возможную крупную сделку, о которой было заявлено в конце 2023 года: австрийская Raiffeisen Bank International через свою российскую «дочку» «Райффайзенбанк» планирует приобрести 27,78% акций австрийской строительной группы Strabag, которые принадлежат подконтрольной бизнесмену Олегу Дерипаске Rasperia Trading Limited. Сумма сделки составит 1,51 млрд евро (1,6 млрд долл. США). Предполагается, что после покупки «Райффайзенбанк» передаст акции материнской группе в виде дивидендов. Целью сделки считается снижение рисков для бизнеса Rasperia Trading, связанных с санкциями в отношении Дерипаски. На момент выхода данной публикации совершение сделки остается под вопросом.



Телеком, медиа, технологии

↓ **56%** количество сделок
в 2023 году

10% рынка по суммарной
стоимости сделок

Наибольшее падение наблюдалось в 2023 году
в секторе ТМТ: количество сделок сократилось почти
на 60% относительно 2022 года.

Kismet Capital

Авито



2,4 млрд долл.
США

Знаковой сделкой по **выходу зарубежных инвесторов** в 2022 году стала покупка компанией Ивана Таврина Kismet Capital **100% сервиса Avito** у южноафриканского холдинга Naspers за 2,4 млрд долл. США в 2022 году.

Крупнейшими сделками в 2023 году стали продажа голландским холдингом Veon мобильного оператора «Вымпелком» за 1,3 млрд долл. США менеджменту компании, а также покупка «Яндексом» 29% американской Uber в совместном предприятии с «Яндекс.Такси» – MLU B.V. (владеет сервисами «Яндекс.Такси», «Яндекс.Драйв» в России, СНГ и других странах) за 702,5 млн долл. США.

Менеджмент компании

«Вымпелком»



1,3 млрд долл.
США

«Яндекс»

Uber



0,7 млрд долл.
США



Потребительский сектор

↓ **43%** количество сделок в 2023 году

10% рынка по суммарной стоимости сделок

Высокая активность в потребительском секторе в 2022 году была обусловлена выходом из России большого количества зарубежных брендов.

Однако в 2023 году наметился тренд на сокращение выходов иностранных компаний из российских активов (доля таких сделок в секторе снизилась с 56% в 2022 году до 40% в 2023 году).

Augment Investments, Kismet Capital и Elbrus Services

Российские активы Henkel

~ **661** млн долл. США

Крупнейшей сделкой по **выходу зарубежных инвесторов** в 2022–2023 гг. стала продажа российского бизнеса немецкого концерна Henkel консорциуму инвесторов (Augment Investments, Kismet Capital и Elbrus Services) за ~ 661 млн долл. США в 2023 году.

Anadolu Efes

AB InBev-Efes

~ **600** млн долл. США

Также в конце 2023 года бельгийская Anheuser-Busch InBev объявила о продаже своей **доли в российском совместном предприятии AB InBev-Efes** партнеру – турецкой пивоваренной компании Anadolu Efes, сумма сделки оценивается в ~ 600 млн долл. США.

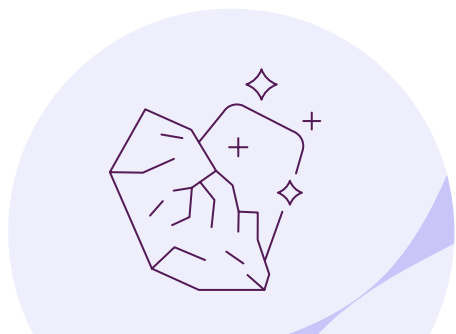
«Лента»

«Монетка»

~ **800** млн долл. США

Крупнейшей **внутрироссийской сделкой** стала покупка в 2023 году розничной сетью «Лента» **сети магазинов у дома «Монетка»**, которой принадлежит 2,1 тыс. точек продаж на Урале и в Западной Сибири. По оценкам экспертов отрасли, сумма сделки могла составить около 800 млн долл. США.





Металлургия и горнодобывающая промышленность

↓ **23%** количество сделок в 2023 году

13% рынка по суммарной стоимости сделок

Основная доля сделок с активами в секторе металлургии и горнодобывающей промышленности пришлась на слияния и поглощения на местном рынке: **российские игроки продолжают наращивать ресурсную базу путем приобретения профильных компаний и лицензионных участков на аукционах.**

Крупнейшими сделками в 2023 году стали покупки российскими инвесторами иностранных активов:

«Росатом»

Месторождение Буденовское

~ **1,6** млрд долл. США

Госкорпорация «Росатом» приобрела 49% в Буденовском **месторождении урана в Казахстане** у «Казатомпром». По итогам сделки «Росатом» вышел на второе место по запасам этого металла в мире. Эксперты оценивают сделку в ~ 1,6 млрд долл. США.

«Акрополь»

«Полюс»

~ **6,9** млрд долл. США

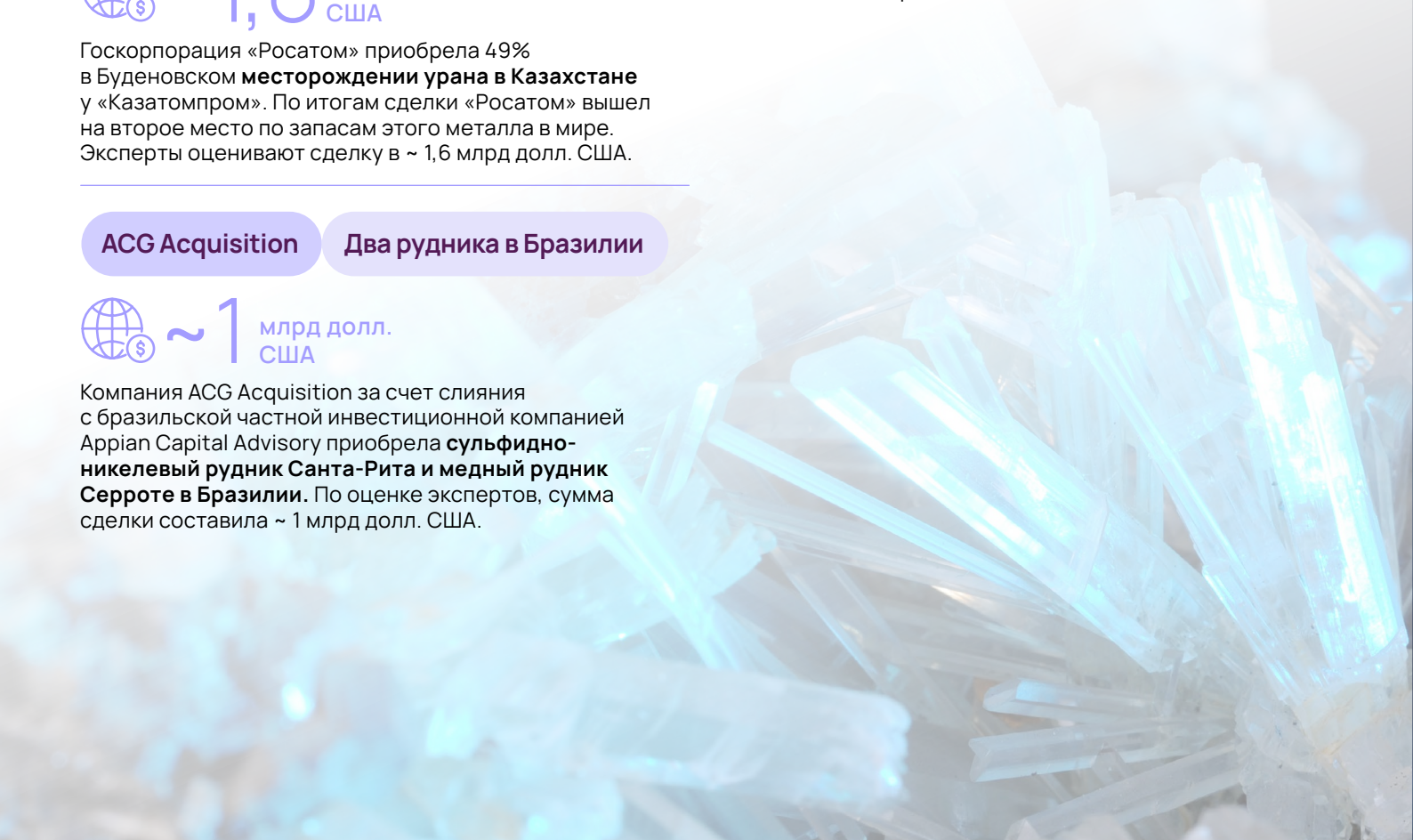
Крупнейшей сделкой в 2022 году стала защитная от санкций сделка по продаже компанией Саида Керимова Wandle Holdings Limited 29,99% **акций крупнейшего золотодобытчика в России «Полюс»** компании «Акрополь», бенефициаром которой является предприниматель Ахмет Паланкоев. Согласно оценкам экспертов, стоимость сделки составила 6,9 млрд долл. США.

ACG Acquisition

Два рудника в Бразилии

~ **1** млрд долл. США

Компания ACG Acquisition за счет слияния с бразильской частной инвестиционной компанией Arrian Capital Advisory приобрела **сульфидно-никелевый рудник Санта-Рита и медный рудник Серроте в Бразилии**. По оценке экспертов, сумма сделки составила ~ 1 млрд долл. США.





Банковские услуги и страхование

↓ **21%** количество сделок
в 2023 году

13% рынка по суммарной
стоимости сделок

Михаил Фридман
и Петр Авен

ABN Holdings S.A.

 ~ **2,3** млрд долл.
США

Крупнейшей сделкой в финансовом секторе в 2023 году стала продажа долей Михаила Фридмана и Петра Авена в люксембургской ABN Holdings S.A., контролирующей «Альфа-Банк», с целью защиты актива от санкционных рисков. Сделка оценивается в ~ 2,3 млрд долл. США.

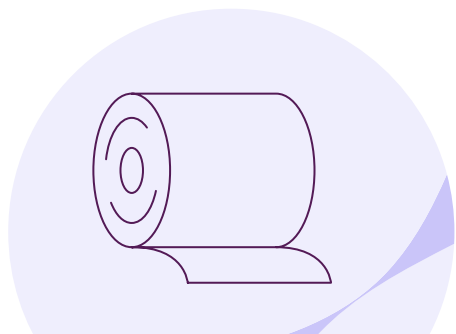
Банк ВТБ

Банк «Открытие»

 ~ **4,5** млрд долл.
США

Крупнейшей в секторе сделкой в 2022 году стала продажа Банку ВТБ **100% акций банка «Открытие»** Банком России, сумма сделки составила ~ 4,5 млрд долл. США.





Целлюлозно-бумажная промышленность

Также 2023 год ознаменовался крупными сделками в целлюлозно-бумажной промышленности:

«Сезар Инвест»

«Монди Сыктывкар»



> 800 млн долл.
США

Уход из России австрийской компании Mondi: покупателем «Монди Сыктывкар» выступила компания «Сезар Инвест» – дочерняя компания московской девелоперской компании Sezar Group. Сумма сделки составила более 800 млн долл. США.

Виктор Харитонин

«Кама»



> 500 млн долл.
США

Внутрироссийская сделка по покупке Виктором Харитониным единственного в России производителя мелованного картона «Кама» за более чем 500 млн долл. США.

Частные инвесторы

«Илим»



~ 500 млн долл.
США

Уход из России американской компании International Paper: покупателями 50% долей «Илим» выступили частные инвесторы Захар Смушкин, Борис Зингаревич и Михаил Зингаревич. Сумма сделки составила около 500 млн долл. США.





Нефтегазовый сектор

↓ **65%** количество сделок
в 2023 году

2% рынка по суммарной
стоимости сделок

M&A-активность в нефтегазовом сегменте была крайне низкой в 2023 году.

Иностранные инвесторы продолжили сокращать свое присутствие в России, выходя из разведочных и добывающих активов. Нефтегазовая компания Shell в 2023 году начала подготовку к продаже своей доли **в проекте «Сахалин-2»**, а также завершила продажу «Газпром нефти» долей в двух совместных предприятиях – «Салым Петролеум» и «Ханты-Мансийский нефтегазовый союз».

В декабре 2023 году Президент РФ также подписал указ о принудительной продаже долей австрийской OMV и немецкой Wintershall Dea в совместных предприятиях с «Газпромом» – «Ачимгаз», «Ачим девелопмент» и «Севернефтегазпром».

Стоит отметить две сделки по выходу российских инвесторов на международный рынок в 2023 году: «Татнефть» приобрела 100% акций топливной компании Aytemiz Akaryakit (Турция) за более чем 300 млн долл. США, «ЛУКОЙЛ» приобрел 50% в Kalamkas-Khazar Operating (Казахстан) у «Казмунайгаз» за 200 млн долл. США.

«Татнефть»

Aytemiz Akaryakit



> **300** млн долл.
США

«ЛУКОЙЛ»

Kalamkas-Khazar



200 млн долл.
США





Краткий обзор российского рынка M&A в январе – мае 2024 г.

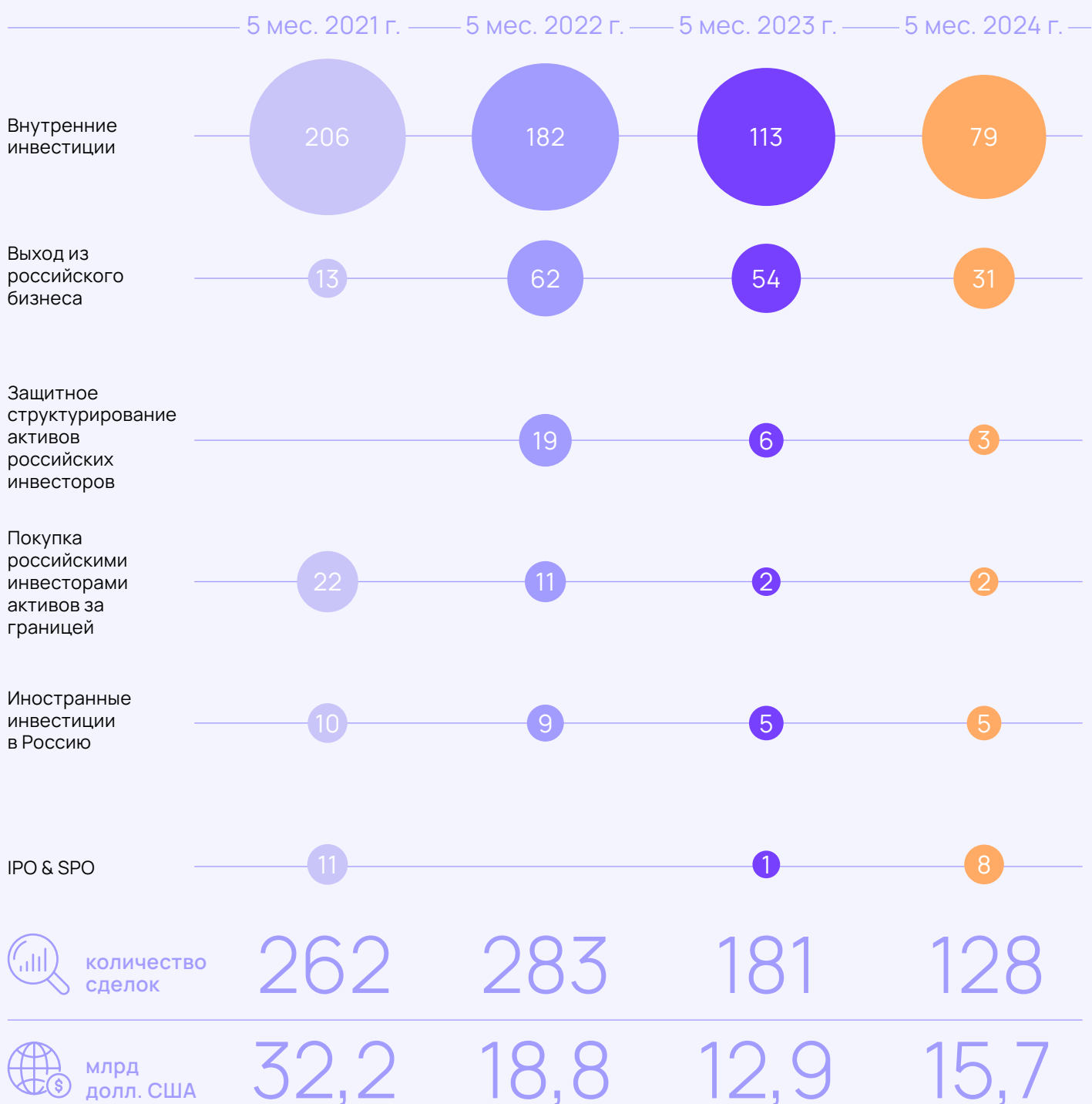
03



В 2024 году продолжилось снижение общей инвестиционной активности российского рынка M&A, наметившееся в 2023 году.

Крупнейшие события на рынке – по-прежнему сделки вынужденного характера, связанные с выходом иностранных инвесторов из российских активов или продажей активов для диверсификации страновых рисков.

Российский рынок M&A по типам сделок





Внутренние инвестиции за 5 месяцев 2024 года по сравнению с 5 месяцами 2023 года:

↓ 30%

Количество сделок

↓ 39%

Сумма сделок

В 2024 году произошли три крупные сделки, целью которых стала реструктуризация активов и защита от страновых рисков:

группа российских инвесторов

«Яндекс»

 5 249 млн долл. США

Серия сделок по приобретению группой российских инвесторов **96,3% акций МКАО «Яндекс»** у нидерландской Yandex N.V.

Fusion Factor Fintech Limited

QIWI

 269 млн долл. США

Продажа **российских активов группы QIWI** компании Fusion Factor Fintech Limited (гонконгская компания Андрея Протопопова).

«Мангазея Плюс»

«Полиметалл»

 3 689 млн долл. США

Polymetal International продала **100% акций российского «Полиметалла»** компании «Мангазея Плюс» Сергея Янчукова.



Доля выходов иностранных инвесторов в общем количестве сделок за 5 месяцев 2024 года сократилась по сравнению с аналогичным периодом 2023 и 2022 гг., составляя при этом значительные 25%. Ключевыми событиями в этом сегменте стали:

«Газпром»

«Сахалин-2»



1 035 млн долл.
США

«Газпром» назначен покупателем доли Shell в проекте «Сахалин-2».

«Вамин Татарстан»

«Данон Россия»



193 млн долл.
США

Объявленная **покупка российского подразделения «Данон»** недавно созданной «Вамин Татарстан» и Якубом Закриевым (активы «Данон Россия» перешли во временное управление Росимущества еще в середине 2023 года).

«Экспобанк»

Российский бизнес HSBC

Продажа российского бизнеса HSBC «Экспобанку» – сумма сделки не раскрыта.

8

первичных и вторичных размещений на российских площадках

После затишья 2022 – первой половины 2023 гг. в 2024 году продолжилось оживление на рынке публичных размещений: за 5 месяцев 2024 года было проведено 8 первичных и вторичных размещений на российских площадках.

5

вложений в зарубежные активы

Инвестирование в зарубежные активы практически полностью представлено пятью вложениями RTP Global (инвестиционный фонд Леонида Богуславского) и его партнеров в индийские технологические стартапы.





Ключевые тренды на рынке M&A в 2023-2024 гг. и ближайшем будущем

04



Сделки по выходу иностранных компаний

Начавшийся в 2022 году процесс активного выхода иностранных компаний из России продолжался и в течение 2023 года, однако число таких сделок существенно снизилось по сравнению с первой наиболее мощной волной.

Характер этих сделок также эволюционировал: регулирование процесса выхода иностранного капитала развивалось в течение всего 2022 года, и к 2023 году была создана комплексная система по вовлечению и в итоге получению одобрений государственных органов¹. Одним из условий этого стал крупный дисконт к цене, что, в свою очередь, привлекло еще больше инвесторов и в так уже широкую аудиторию потенциальных покупателей и привело к острой борьбе за активы иностранных компаний. В результате зарубежные участники рынка зачастую не имели возможности максимизировать цену продажи, и поэтому выбор покупателя определялся не ценовыми предложениями, а опытом инвесторов, скоростью

работы по сделке, их тактикой поведения и способностью вызвать доверие продавца.

За 2022 и 2023 гг. специалисты Kert поучаствовали в более чем сотне выходов иностранных компаний из России, а также обсуждали планы в отношении российского бизнеса с десятками зарубежных игроков, которые на данный момент приняли решение сохранить присутствие в нашей стране. Это позволяет команде Kert вести качественную статистику и аналитику по решениям иностранных компаний в отношении их российского бизнеса.

¹ Подробнее о государственном регулировании сделок по выходу иностранных инвесторов читайте в разделе «В фокусе внимания: практика согласования сделок по выходу иностранных инвесторов с Правительственной комиссией в 2023 году»

Денис Суровцев

Директор, Группа по оказанию услуг по ведению сделок M&A Инвестиции и рынки капитала





ВЫБОРКА КЕРТ ПО ИНОСТРАННЫМ КОМПАНИЯМ

> 300

участников рынка входит в нашу выборку

Уже в марте 2022 года мы начали следить за судьбой иностранных компаний, на тот момент еще присутствовавших в России. Наша выборка включает более 300 участников рынка, которые являются клиентами или имеют близкие контакты с Керт и соответствуют следующим критериям:

1

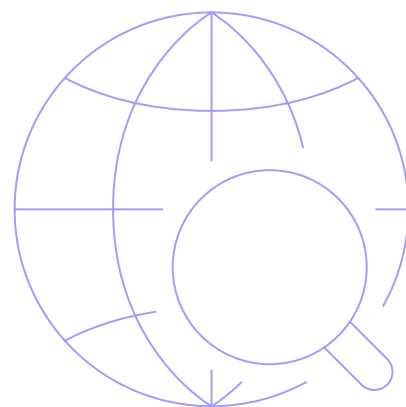
Головная компания находится **в списке иностранных государств и территорий**, совершающих в отношении России, российских компаний и граждан недружественные действия.

2

Выручка российского бизнеса – не менее 1 млрд рублей.

3

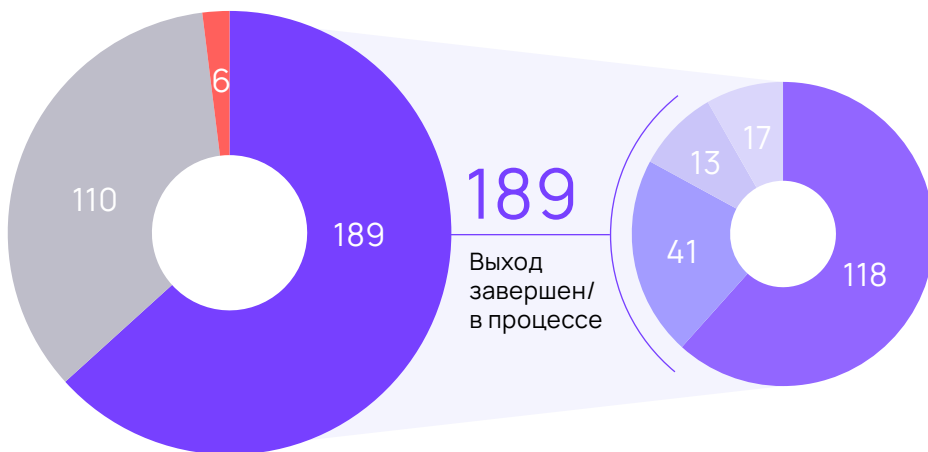
У компании есть существенные активы в России, такие как недвижимость, производственные предприятия, розничные сети, портфели кредитов, договоров страхования или лизинга.



Таким образом, в выборку не вошли компании, у которых российский бизнес был сфокусирован на дистрибуции импортируемой продукции группы: для них решение о выходе в большинстве случаев имело менее существенные последствия и было более простым.



СИТУАЦИЯ НА КОНЕЦ 2023 ГОДА



- Выход завершён/в процессе
- Нет свидетельств активной подготовки выхода
- Активы конфискованы

- Продажа третьему лицу
- Продажа локальному менеджменту
- Закрытие бизнеса/приостановка деятельности
- Выход из СП

По состоянию на конец 2023 года почти две трети (63%) компаний нашей выборки приняли решение о выходе из России или вынужденно утратили контроль над своими российскими активами.

Из тех, кто принял решение о выходе, **большинство (62%) выбрали вариант продажи актива – либо третьему лицу, либо своему соинвестору по бизнесу** в тех случаях, когда доля иностранной компании изначально составляла менее 100%. Этот вариант остается наиболее популярным, так как зачастую приводит к наименьшим убыткам, признаваемым в результате выхода.

Около 21% компаний предпочли передать бизнес локальному менеджменту (Management Buy-out, далее – MBO).

MBO был популярен для игроков, у которых основным фактором производства является высококвалифицированный персонал (например, консалтинговые и другие сервисные компании). Этот тип сделок использовался и для других отраслей, но тогда подобные сделки зачастую подразумевали специфическое структурирование, например:

- выход мог быть по минимальной цене, но предполагать возможность обратного выкупа без финансовых потерь для иностранной группы;

- выход мог подразумевать дополнительный платеж (вдобавок к цене сделки), генерируемый за счет будущих доходов проданного бизнеса или реализации его ликвидных активов;
- в ряде случаев менеджмент выступал как посредник, представляющий интересы того или иного третьего лица, предоставляющего финансирование.

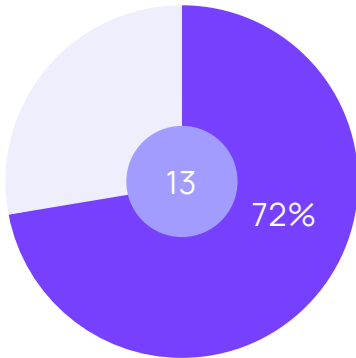
Постепенно процедура согласования сделок MBO государственными органами становилась все более сложной, и по итогам 2023 года доля MBO составила менее 10% от общего количества выходов по сравнению с 33% в 2022 году, когда в том числе менеджменту были переданы крупные российские бизнесы European Property Holdings (холдинг, инвестирующий в коммерческую недвижимость), Schneider Electric (производитель электроустановочного оборудования), Inchcape (автодилер) и L'Occitane (ритейлер парфюмерии и смежных товаров).

Закрытие российского бизнеса предпочли только 7% компаний из нашей выборки (включая, например, датских DIY ритейлера JYSK и производителя ветрогенераторов Vestas и японского производителя оборудования DMG Mori). Однако этот вариант был намного более популярным для тех иностранных игроков, у которых не было существенной базы активов в России (например, дистрибьюторские бизнесы и ИТ-компании). Также у 3% участников рынка выход произошел через **изъятие активов** на основании указов Президента РФ.

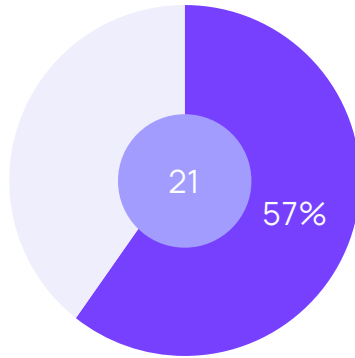




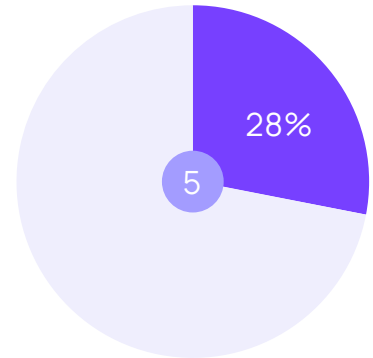
СТРАНОВАЯ СПЕЦИФИКА



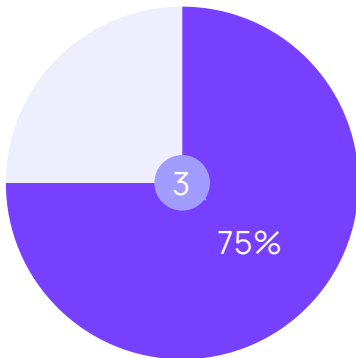
Великобритания



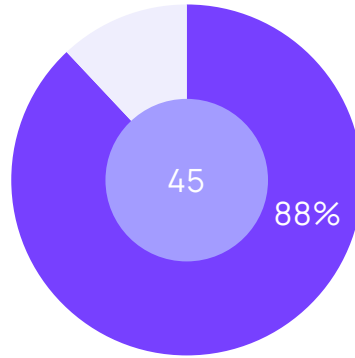
Германия



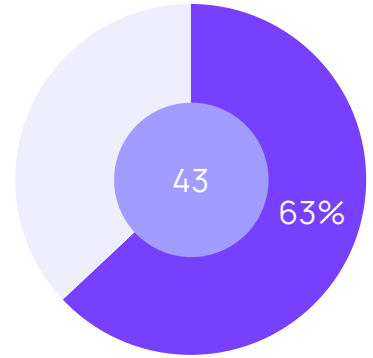
Италия



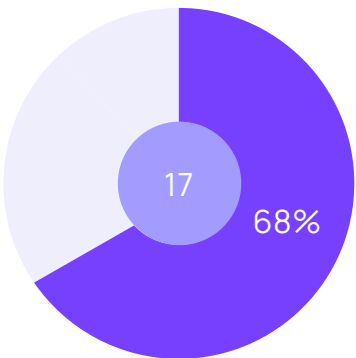
Канада



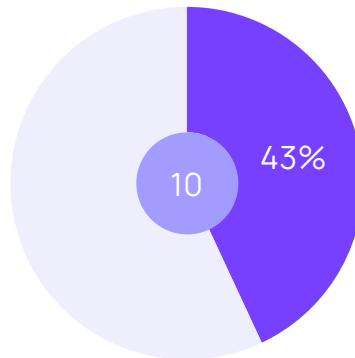
Северная Европа



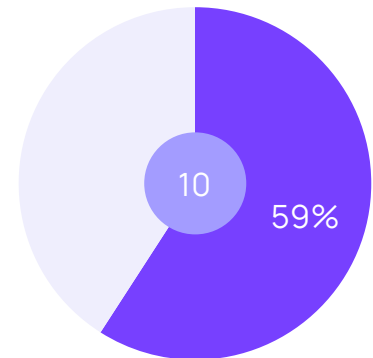
США



Франция



Швейцария и Австрия



Япония

Компании из большинства стран «Большой семерки» (конкретно США, Германии, Франции, Великобритании и Японии) показывают примерно сходный уровень склонности к выходу: доля таких решений находится в диапазоне 57–72% от числа компаний из соответствующей страны в нашей выборке. Наиболее высокую долю выходов среди стран G7 имеет

Канада (75%), а у некоторых других бывших владений британской короны (Австралии и Ирландии) этот показатель доходит до 100% выборки. Также высокую склонность к выходам проявили компании из Северной Европы, особенно Финляндии и Швеции, которые ранее имели широкое присутствие в России, но решили покинуть рынок в 95% и 92% случаев соответственно.

На другом полюсе находится Италия, где доля выходов составляет около 28%. Также относительно низкая доля у компаний из выборки, базирующихся в Швейцарии (38%), Австрии (50%) и Бельгии (20%).

- Доля решений о выходе в выборке
- Количество выходов в выборке



ХРОНОЛОГИЯ И ДИНАМИКА ВЫХОДОВ

Характер процесса сделки, оценки активов и другие условия сделок динамично менялись в 2022–2023 гг., в том числе по мере развития принципов функционирования Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций, которая была учреждена уже в марте 2022 года и сейчас более известна как просто Правкомиссия.

ВЕСНОЙ 2022 ГОДА

закрылось несколько сделок, в которых для продавца скорость была максимально приоритетна и цена была принесена в жертву, – в эту волну попали в том числе сделки, где оценка стоимости бизнеса была отрицательной. При этом нам не известно о случаях, когда оценка корректировалась бы Правкомиссией.

НАЧИНАЯ С ОСЕНИ 2022 ГОДА,

под согласование Правкомиссии стали попадать все выходы, включая сделки с ООО и сделки, где покупателем выступал нерезидент, которые изначально не попадали под критерии необходимости Правкомиссии. Также вошло в практику применение **дисконта 50%**. В первое время в министерствах накапливался опыт в проверке отчетов об оценке активов, подготовленных для выхода, поэтому в ряде случаев даже сделки, согласованные Правкомиссией, проходили на условиях, близких к рыночным.

2022

К ЛЕТУ 2022 ГОДА

произошли подписания и закрытия по сделкам, где продавцы подошли к процессу более взвешенно и смогли получить достойную цену. На условия сильно влияла специфика активов (например, уровень зависимости от материнской структуры, риск остановки производства и т.д.), но по многим из них мультипликаторы были аналогичными с предыдущим периодом выходов в 2014–2016 гг. Идея, что сделки должны иметь обязательный дисконт, уже начала зарождаться, но еще не применялась универсально. Одним из первых случаев, когда Правкомиссия установила сниженную цену, стала продажа российских активов канадского золотодобытчика Kinross Gold Corp, однако на тот момент это было первой ласточкой. К тому же только часть сделок в принципе попадала на Правкомиссию, другие закрывались без государственного согласования.

2023



НАКОНЕЦ, ВО ВТОРОЙ ПОЛОВИНЕ 2023 ГОДА

были внесены новые коррективы: добровольный взнос повышен до 15% от справедливой стоимости (то есть не менее 30% от цены сделки), были введены ограничения на возможность наличия опциона на обратный выкуп (на практике уже летом по некоторым сделкам применялся добровольный взнос в 15%, особенно если сделка шла через Минпромторг). Также комиссия имеет право устанавливать и более существенный дисконт, что и было сделано для части сделок 2023 года (дисконты по некоторым сделкам достигали 80% от оцененной справедливой стоимости), и отсрочку платежа.

СЕЙЧАС

количество сделок постепенно снижается. Это обусловлено как все более усложняющимися условиями выхода, так и просто уменьшением количества присутствующих в России иностранных бизнесов. В рамках нашей выборки из 193 компаний, принявших решение о выходе, 164 уже завершили этот процесс. Из 26 компаний выборки, которые по состоянию на конец 2023 года вели активную работу по выходу, многие находились в поздней стадии, в том числе по ряду сделок решение Правкомиссии задерживалось из-за перерывов в ее работе.

Всего на основании публичных баз данных и новостных источников нам известно о 326 сделках по выходу иностранцев из российского бизнеса за 2022–2023 гг.

(эта цифра включает сделки по продаже третьему лицу, партнеру по совместному предприятию и МВО, но не включает ликвидацию и введение внешнего управления над активами государственным органами).

2024

К 2023 ГОДУ

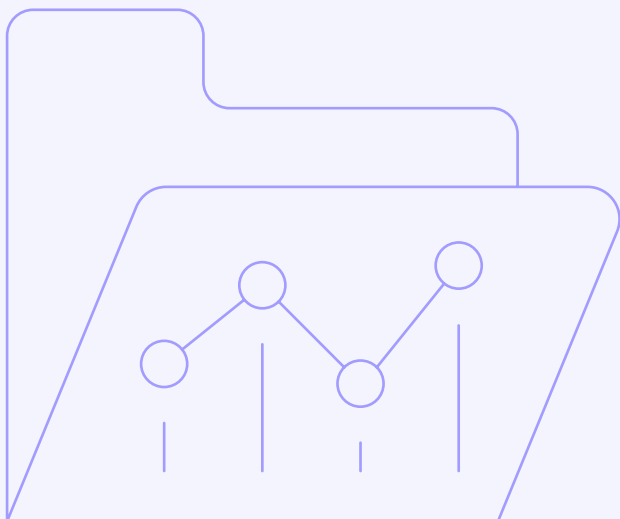
критерии согласования Правкомиссии были формализованы, в том числе введен так называемый **добровольный взнос**, известный как «налог на выход». По мере накопления практики работы Правкомиссии дисконт в 50% к справедливой стоимости стал применяться все более четко, с опорой не только на результаты оценки, предоставленные сторонами сделки, но и на собственное понимание комиссии. В результате за счет комбинации дисконта и налога на выход финансовые условия сделок стали все более невыгодными для выходящих иностранных компаний.

МЫ ОЖИДАЕМ, ЧТО В 2024 ГОДУ

произойдет дальнейшее снижение количества сделок по выходам. Однако решения остающихся на данный момент иностранных компаний могут резко поменяться, если угроза потери их активов станет более выраженной. Например, решение об изъятии замороженных за рубежом активов РФ может привести к новой волне выходов, если на тот момент возможность продажи российского бизнеса еще будет сохраняться.



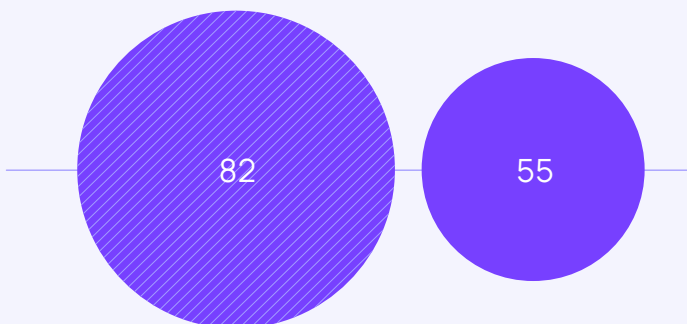
ИНВЕСТОРЫ



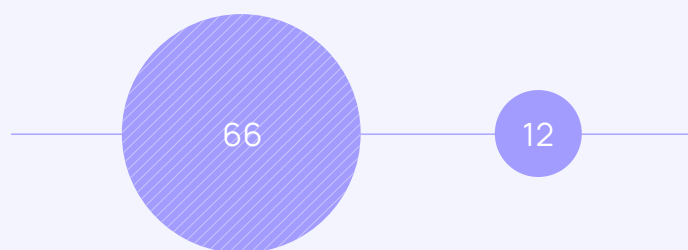
Сделки по выходам вызывали и продолжают вызывать повышенный интерес со стороны широкого круга инвесторов и высокую конкуренцию между покупателями в тех случаях, когда продавец проводит конкурентный процесс продажи.

● 2022 г. ● 2023 г.

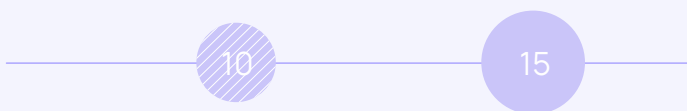
Стратегические инвесторы



Менеджмент компании



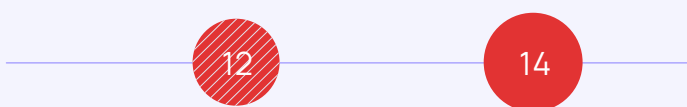
Инвестиционные фонды и подразделения банков



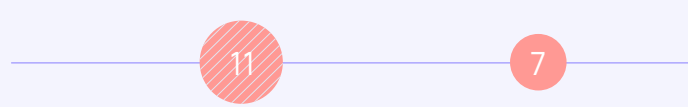
Основатели компании/партнеры по СП



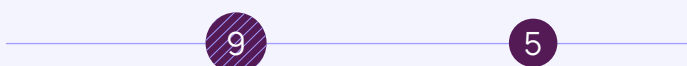
Частные инвесторы



Иностранные инвесторы



Неизвестно (покупатель не раскрыт)





В большинстве случаев победителями в таких процессах становятся **● стратегические инвесторы**, которые имеют собственное понимание дальнейших перспектив развития покупаемого бизнеса после его выделения из международной группы. Во многих случаях эти инвесторы рассматривают инвестиции не только в свою непосредственную отрасль, но и в смежные бизнесы, например, застройщики очень активны в скупке производителей стройматериалов.

Интерес к выходам проявляет и большое количество **● финансовых инвесторов**, причем их круг резко изменился по сравнению с предыдущими годами. Многие фонды, которые были очень активны до 2022 года, потеряли доступ к иностранному финансированию, другие оказались под санкциями. Им на смену пришло большое количество новых игроков, в основном структурированных как семейные инвестиционные офисы (family offices), каждый из которых представляет интересы одного частного инвестора или небольшой группы. Многие из них серийно участвовали в процессах выхода, однако зачастую имели слабые шансы по сравнению со стратегическими инвесторами. В то же время, благодаря широкой воронке изучаемых сделок и хорошему доступу к капиталу, финансовые инвесторы в итоге оказались близки к стратегическим с точки зрения объема произведенных инвестиций. В том числе они стали покупателями на таких крупнейших сделках, как продажа Avito, компании «Передовые платежные решения» (в обоих случаях покупателем выступил фонд Kismet Capital Group)

и недвижимости Ikea (крупнейшая сделка по выходу в 2023 году), а также выходы Henkel и Société Générale.

Кроме того, популярным подходом среди иностранных игроков является продажа российского подразделения своим **● локальным бизнес-партнерам**. Это особенно применимо к совместным предприятиям, в рамках выхода из которых доля иностранного участника практически всегда продается другим текущим акционерам (например, так были осуществлены выходы Uber из СП с «Яндексом», Solvay из «Русвинила» и International Paper из «Илима»). Также и при продаже 100% долей многие компании не устраивают конкурентный процесс, а пытаются договориться билатерально с локальным партнером, который вызывает у них доверие. Это, в частности, может быть крупный контрагент (поставщик или покупатель), локальный конкурент, которого они ранее сами пытались купить, или бывший собственник того же бизнеса (который несколько лет назад продал эту же компанию текущему иностранному собственнику). Такой подход является распространенным и повышает шансы на успешное существование бизнеса и после сделки, однако его итогом зачастую является более слабая переговорная позиция продавца – и, соответственно, более выгодные для покупателя условия сделки.

Доля **● иностранных инвесторов** среди покупателей была относительно небольшой, и некоторые из формально зарубежных покупателей являются бизнесменами с существенным опытом

и иногда портфелем активов в России. Однако следует отметить, что определенный интерес к российским активам и выходам присутствует в Азии, в том числе среди турецких, китайских и арабских инвесторов. В число привлекательных для них направлений инвестиций входят индустрия моды (инвесторы включили Daher, FLO Retail), сборка автомобилей и бытовых приборов (китайские и турецкие компании), экспортно-ориентированное сельское хозяйство (преимущественно ближневосточные инвесторы), а также инфраструктура и сырьевые отрасли, которые интересны широкому кругу инвесторов.

Крупнейшей иностранной инвестицией в рамках выходов должна стать давно анонсированная сделка по консолидации Anadolu Efes 100% долей в СП с Anheuser-Busch InBev.

Также проявляли интерес к выходам и покупатели из Южной Азии и Латинской Америки, однако они зачастую не были конкурентны по цене относительно локальных инвесторов.



ДРАЙВЕРЫ ВЫБОРА ИНВЕСТОРА

Аудитория инвесторов, заинтересованных в выходах, продолжает расширяться по мере того, как позиция Правкомиссии развивается в сторону установления более выгодных условий для покупателей. А сокращение количества активных сделочных процессов по выходам приводит к острой конкуренции между потенциальными покупателями.

При этом продавцы не ожидают, что смогут получить полную стоимость за свой актив, в результате чего во многих сделках при выборе покупателя ценовые предложения уходят на второй план, и продавец уделяет больше внимания неценовым условиям, таким как:

- **Способность получить согласование Правкомиссии:** все больше продавцов понимают, что это является ключевым **конкурентным преимуществом** покупателя, и стремятся выяснить, с каким дисконтом прошли предыдущие сделки с участием инвесторов, от которых получены предложения.
- **Будущая судьба актива, команды менеджмента и персонала:** для некоторых выходящих компаний это является приоритетом при выборе покупателя. Когда продавец беспокоится о судьбе актива, предпочтение часто отдается тем покупателям, с кем исторически сложились партнерские отношения.
- **Принятие ожиданий продавца по юридическим условиям:** ключевыми требованиями зачастую являются так называемые deal certainty (гарантия готовности покупателя завершить сделку вне зависимости от обстоятельств) и clean cut (отсутствие или минимизация обязательств продавца после сделки).
- **Финансирование из несанкционированного банка:** в условиях расширения списка санкций все меньше банков могут напрямую участвовать в сделках по выходу, но зачастую эта проблема решается через специфическое структурирование и не является ограничивающим фактором для опытных инвесторов.

ПОСЛЕДУЮЩАЯ СУДЬБА АКТИВОВ

Многие новые собственники, получившие активы с существенным дисконтом, вскоре после покупки перешли к их перепродаже или поиску соинвесторов для разделения рисков и совместного управления. Такой подход часто применяется для активов, которые испытывают операционные и финансовые трудности после выделения из иностранной группы (например, из-за отключения от ИТ-инфраструктуры, прерывания поставок или утраты бренда).

Большинство этих сделок проводятся не публично и с узкой аудиторией потенциальных покупателей. Одним из

немногих примеров, о которых было объявлено в открытых источниках, стала сделка по перепродаже Игорем Шиловым активов Lantmannen Unibake. Естественно, такая стратегия наиболее характерна для частных финансовых инвесторов, в то время как большинство стратегических покупателей стремятся сохранить и интегрировать купленные активы. Менеджмент, получивший контроль в рамках МВО, в большинстве случаев органичен в возможности перепродажи, так как они сохраняют обязательства либо перед продавцом, либо перед инвестором, в партнерстве с которым был произведен выкуп.

Мы ожидаем, что тенденция по перепродаже выкупленных активов иностранных компаний продолжится и в 2024 году, однако многие подобные сделки по-прежнему будут проводиться не публично.





В фокусе внимания: практика согласования сделок по выходу иностранных инвесторов с Правительственной комиссией в 2023 году

Общая идея регулирования состоит в том, что установлен запрет на совершение сделок с капиталом с участием недружественных лиц, а выдача разрешения является исключением.

В течение 2023 года мы наблюдали постепенное уточнение правил, которые применяются при рассмотрении сделок по выходу иностранных инвесторов, и доработку процедуры выдачи разрешений на совершение подобных сделок. Таким образом, процесс становится все более понятным, при этом правила, в том числе размер так называемого «добровольного взноса», постепенно ужесточаются.

Несмотря на отсутствие четкого нормативного регулирования, многие пробелы в процедуре получения разрешений могут быть решены на практике при взаимодействии с государственными органами, вовлеченными в процесс их выдачи. Правкомиссия¹ ведет открытый диалог с деловым

сообществом, в том числе через различные бизнес-ассоциации, и предоставляет комментарии и разъяснения по многим концептуальным вопросам, ответы на которые могут помочь при подготовке к подаче заявления на выдачу разрешения. При этом, безусловно, все сделки рассматриваются индивидуально. С учетом этого на практике важно выстроить конструктивное взаимодействие с профильным (курирующим) министерством, которое затем представляет кейс на рассмотрение Правкомиссии, а также в отдельных случаях с региональными органами власти.

¹ Подкомиссия Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций, которая была учреждена уже в марте 2022 года и сейчас более известна как просто Правкомиссия.

Алиса Мелконян

Партнер, Департамент
налогового и юридического
консультирования





К началу 2023 года появилась большая определенность в процессе получения согласования сделок по выходу иностранных инвесторов и в отношении применимых критериев. Также под согласование стал подпадать существенно более широкий круг сделок по сравнению с началом 2022 года.



ТИПЫ СДЕЛОК, ПОДЛЕЖАЩИЕ СОГЛАСОВАНИЮ¹

До сентября 2022 года только сделки (операции), влекущие переход права собственности на ценные бумаги (т.е. акции) между валютным резидентом РФ и недружественным лицом, подлежали согласованию с Правкомиссией². То есть применительно к сделкам M&A с капиталом российских компаний речь шла только о прямой продаже акций российского общества, если такая сделка совершается между российским гражданином или юридическим лицом и недружественным лицом.

В связи с этим с марта по август 2022 года иностранные инвесторы могли успеть продать свои российские активы, представленные, например, долями в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью, без необходимости получать согласование Правкомиссии. Потенциально с точки зрения цены такие сделки могли быть закрыты на более выгодных для иностранных продавцов условиях по сравнению со сделками, которые совершались с разрешения Правкомиссии.

¹ В рамках настоящего обзора мы уделили внимание сделкам купли-продажи долей (акций), в рамках которых инвесторы из недружественных стран продавали свой бизнес в России. При этом мы рассматриваем только вопросы согласования с Правительственной комиссией по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в России и не рассматриваем сделки, подлежащие согласованию Президентом РФ в рамках специального регулирования по Указу Президента РФ от 05.08.2022 №520

² Подпункт а пункта 1 Указа Президента РФ от 01.03.2022 №81

³ Лицо считается находящимся под контролем при наличии одного из признаков, указанных в частях 1-2.1 статьи 5 Федерального закона от 29 апреля 2008 года №57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства» (Официальное разъяснение Банка России от 02.06.2023 №3-ОР)

⁴ Пункт 1 Указа Президента РФ от 01.03.2022 №81, а также соответствующие положения Указа от 08.09.2022 №618 и Указа от 15.10.2022 №737

⁵ Пункт 12 Указа Президента РФ от 05.03.2022 №95 применяется для целей Указа от 01.03.2022 №81, Указа от 08.09.2022 №618, Указа от 15.10.2022 №737

⁶ Пункт 4 Указа Президента РФ от 04.05.2022 №254 применяется для целей Указа от 01.03.2022 №81, Указа от 08.09.2022 №618, Указа от 15.10.2022 №737

Определимся с терминами

В рамках настоящего обзора при использовании термина «недружественное лицо» мы подразумеваем:

- иностранных лиц, связанных с иностранными государствами, которые совершают в отношении российских юридических лиц и физических лиц недружественные действия (в том числе если такие иностранные лица имеют гражданство этих государств, и местом их регистрации, местом преимущественного ведения ими хозяйственной деятельности или местом преимущественного извлечения ими прибыли от деятельности являются эти государства), а также
- лиц, которые находятся под контролем³ указанных иностранных лиц, независимо от места их регистрации или места преимущественного ведения ими хозяйственной деятельности⁴.

При этом недружественными лицами не признаются, в том числе:

- 1) лица, отвечающие одновременно следующим требованиям⁵:
 - они находятся под контролем российских юридических лиц или физических лиц; и
 - информация о контроле над ними раскрыта такими российскими юридическими лицами или физическими лицами налоговым органам РФ (т.е. подано **уведомление о контролируемых иностранных компаниях** в соответствии с налоговым законодательством РФ);
- 2) лица, находящиеся под контролем юридических лиц или физических лиц, личным законом которых является право иностранного государства, не относящегося к иностранным государствам, совершающим недружественные действия, или под контролем иностранного государства, не относящегося к иностранным государствам, совершающим недружественные действия, при условии, что такой контроль установлен до **1 марта 2022 года**⁶.



ТИПЫ СДЕЛОК, ПОДЛЕЖАЩИЕ СОГЛАСОВАНИЮ (продолжение)

Однако осенью 2022 года¹ нормативное регулирование охватило все возможные сделки (операции), которые влекут изменения в правах на доли и акции как прямо, так и косвенно, если хотя бы одной из сторон сделки (операции) является недружественное лицо.

То есть любые сделки (операции) между:

- резидентом РФ и недружественным лицом;
- дружественным иностранным лицом и недружественным лицом;
- двумя недружественными лицами,

влекущие за собой прямо и (или) косвенно установление, изменение или прекращение прав владения, пользования и (или) распоряжения долями в уставных капиталах обществ с ограниченной ответственностью и акциями акционерных обществ.



ПРОЦЕДУРА СОГЛАСОВАНИЯ СДЕЛОК

Согласно Указам Президента РФ о специальных экономических мерах, рассматриваемые сделки подлежат согласованию с Правительственной комиссией по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации².

Непосредственно для согласования сделок (операций), совершение (исполнение) которых ограничено Указами Президента РФ о специальных экономических мерах, создана подкомиссия Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации (**далее – Правкомиссия**), которую возглавил Министр финансов Антон Силуанов³.

Таким образом, решения по сделкам с участием недружественных лиц принимаются на заседаниях Правкомиссии и оформляются протоколами ее заседания.

Заявления о выдаче разрешения, на основании которого Правкомиссия принимает решение, представляется в уполномоченный орган – Минфин РФ, в котором деятельность по выдаче разрешений курируют заместители министра Иван Чебесков и Алексей Моисеев.

К началу 2023 года сформировалась устойчивая практика, согласно которой заявления о выдаче разрешений направляются в Минфин России профильным (курирующим) федеральным органом исполнительной власти (ФОИВ) либо Банком России (применительно к сделкам в отношении финансовых организаций). По общему правилу Минфин не принимает заявления напрямую от бизнеса несмотря на то, что такая возможность предусмотрена правилами выдачи разрешений⁴.

Примерно

3–6 месяцев

длится процесс получения разрешения с момента подачи заявления в профильный орган (может быть меньше или больше на практике)

Важно, что

до этого (а не параллельно) необходимо получить иные согласования на сделку, если они требуются (например, **решение ФАС России об одобрении сделки**).

¹ Указ от 08.09.2022 №618 охватил доли в уставном капитале; Указ от 15.10.2022 №737 охватил оставшиеся варианты сделок с акциями

² Деятельность Правительственной комиссии регулируется Постановлением Правительства РФ от 06.07.2008 №510

³ <https://minfin.gov.ru/ru/permission/79-81/>

⁴ Постановление Правительства РФ от 06.03.2022 №295



Процедура получения разрешения примерно следующая:

Кто подает заявление?

- С заявлением может обратиться любая сторона сделки – как продавец, так и покупатель.
- На практике с заявлением обычно обращается покупатель (особенно если продавец – иностранное лицо, а покупатель – российское лицо).

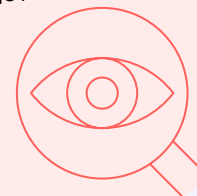
В какой орган нужно подать заявление?

- Заявление сначала подается в профильный (курирующий) ФОИВ. Профильный орган определяется на основании вида деятельности таргета.
- Отдельные ФОИВ очень глубоко погружены в процесс, знакомы с подходами Правкомиссии с учетом того, что сделки от отдельных ФОИВ чаще всего могут попадать на согласование (например, Минпромторг как орган, курирующий множество различных отраслей промышленности и торговлю).

Примерный процесс

- Профильный орган готовит документы для Минфина (Правкомиссии).
- На практике также может учитываться мнение региональных органов власти (в июне 2023 года Президент РФ дал официальное поручение, чтобы при принятии решений учитывалось мнение высшего должностного лица субъекта РФ, в котором находится таргет).
- После этого проводятся очные обсуждения ведомств с участием представителей Банка России, Минэкономразвития, Администрации Президента и профильного министерства.
- Если итоги обсуждения позитивны, сделка (заявление) включается в повестку заседания Правкомиссии.
- По итогам заседания Правкомиссии составляется протокол, в котором объявляются результаты рассмотрения заявления.
- Протокол доводится до заявителя через профильный ФОИВ в формате выдержки из протокола.

По нашему опыту, рассмотрение заявления в профильном органе – самый важный этап. В рамках данного этапа необходимо выстроить конструктивный диалог с профильным органом, курирующим заместителем министра, а также конкретным исполнителем. В таком случае повышается вероятность, что руководство данного ФОИВ будет готово защищать позицию по сделке перед Правкомиссией (включая обоснованность выбора конкретного покупателя в качестве возможного претендента на актив, разумность предлагаемых условий оплаты и КПЭ с точки зрения их практической выполнимости и пр.). Хотя Правкомиссия и иные вовлеченные органы государственной власти, безусловно, могут влиять на решение, которое будет принято по итогам рассмотрения, чаще всего, если сделка поддержана профильным ФОИВ, отказ в ее согласовании маловероятен.



Сколько времени длится процесс получения разрешения?

- Необходимо закладывать не менее 3–6 месяцев.
- На практике сроки могут варьироваться как в большую, так и в меньшую сторону в зависимости от значимости сделки, загруженности Правкомиссии и пр.



КРИТЕРИИ СОГЛАСОВАНИЯ СДЕЛОК

Впервые в открытом доступе критерии согласования сделок по выходу иностранных недружественных инвесторов появились как раз к началу 2023 года – **30 декабря 2022 года** была опубликована выписка из протокола заседания Правкомиссии¹. Были зафиксированы сложившиеся к тому моменту на практике ключевые правила, которыми Правкомиссия обычно руководствовалась при рассмотрении сделок:

- наличие независимой оценки рыночной стоимости актива;
- установление цены сделки с дисконтом не менее 50%;
- альтернативно рассрочка платежа или уплата добровольного взноса в бюджет в размере не менее 10% от цены сделки (т.е. плюс-минус 5% от рыночной стоимости, если сделка совершается с дисконтом 50%).

На практике также уже в состав заявления (в обоснование сделки) требовалось включать, например, ключевые показатели эффективности (КПЭ), прогноз потенциального покупателя в отношении деятельности таргета. Однако на тот момент обязанности по соблюдению конкретных КПЭ в основном не выносились еще в протоколы Правкомиссии как условие совершения сделки.

Постепенно в течение 2023 года данные критерии и требования уточнялись и ужесточались:

- **В феврале** появился список из 42 рекомендованных (на самом деле обязательных) оценщиков, которым следует

поручать оценку рыночной стоимости актива (бизнеса или недвижимости) для согласования сделки.

- **В марте** был уточнен размер добровольного взноса:
 - не менее 10% от половины рыночной стоимости в общем случае (т.е. те же 5% от рыночной);
 - не менее 10% от рыночной стоимости, если в сделке установлен дисконт более 90% – например, это было наиболее актуально для сделок по продаже бизнеса локальному менеджменту, которые чаще всего могли совершаться по минимальной (символической) стоимости.
- **В апреле** был опубликован список из 7 рекомендованных саморегулируемых организаций (СРО) оценщиков. На практике отчет об оценке рыночной стоимости необходимо представлять вместе с положительным экспертным заключением СРО. Отчет тщательно проверяется в процессе рассмотрения заявления, в том числе с участием профильных сотрудников Банка России и Минэкономразвития.

Наиболее масштабно критерии, которые были официально зафиксированы выпиской из протокола Правкомиссии, были пересмотрены в **июле 2023 года** после того, как определенные поручения по доработке подходов были даны Президентом РФ. Затем еще одно из наиболее существенных за все время изменений произошло **осенью 2023 года** в части размера

В течение 2023 года добровольный взнос в бюджет РФ был повышен в три раза

с **5%**
до **15%**

от рыночной стоимости приобретаемого актива (на практике размер взноса может быть больше)

добровольного взноса: его увеличили до не менее 15% от рыночной стоимости во всех случаях. То есть взнос был увеличен в три раза; хотя на практике отдельные ФОВИВ (например, Минпромторг) и до этого настаивали на уплате добровольного взноса в размере 15% от рыночной стоимости. Также был сокращен срок уплаты взноса (с трех месяцев после сделки до одного).

Важно отметить, что Указы Президента РФ содержат общий запрет (ограничение) на совершение сделок с участием недружественных лиц. Поэтому выдаваемое Правкомиссией разрешение является исключением, чтобы конкретная сделка могла быть совершена. Каждая сделка оценивается индивидуально.



¹ Выписка из протокола заседания подкомиссии Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации от 22 декабря 2022 года № 118/1 (опубликована на официальном сайте Минфина России 30.12.2022)



Общие критерии, установленные с середины 2023 года, которыми Правкомиссия руководствуется при рассмотрении сделок по выходу иностранных инвесторов¹:

Оценка

- К заявлению должен быть приложен отчет об оценке рыночной стоимости актива, подготовленный рекомендованным оценщиком в соответствии с федеральными стандартами оценки.
- Оценка должна быть проведена на дату не ранее, чем 6 месяцев до даты подачи заявления. На практике может требоваться актуализация отчета об оценке к дате заседания Правкомиссии.
- Сам отчет об оценке также актуален в течение 6 месяцев.
- К заявлению также должно быть приложено положительное заключение СПО на отчет об оценке, выполненное рекомендованной СПО.

Цена сделки

Дисконт к рыночной стоимости не менее 50%.

Добровольный взнос

- Обязательство уплатить добровольный взнос в федеральный бюджет в течение одного месяца с даты совершения сделки (операции) в размере не менее 15% от рыночной стоимости актива.
- Взнос обычно перечисляется в бюджет покупателем (российским лицом).
- При этом стороны вправе самостоятельно определить, за чей счет уплачивается взнос (например, полностью за счет покупателя либо какая-то его часть удерживается из причитающейся продавцу оплаты).

Порядок оплаты

- Наличие рассрочки платежа в случае перечисления денежных средств на счета иностранных лиц, открытые в зарубежных банках (либо использование для расчетов российских счетов или счета типа «С»).

КПЭ

- Установление КПЭ для новых владельцев и (или) приобретаемого общества (сохранение технологического потенциала и основного вида экономической деятельности такого общества, сохранение рабочих мест и исполнение обязательств по договорам, заключенным им с другими юридическими лицами, и т.д.).
- КПЭ, как правило, устанавливаются на три года (в настоящее время это прямо указано в последней версии формы заявления).
- Курирующему ФОИВ рекомендуется осуществлять контроль за выполнением КПЭ.

Опцион

- Опцион (обратный выкуп) существенно ограничен. Если предусмотрен опцион, то он может быть, как правило, на срок не более 2 лет и только по рыночной стоимости на момент обратного выкупа.

Иное

- Наличие разрешений иных государственных органов, если они требуются для совершения сделки.
- При приобретении акций ПАО обязанность разместить на организованных торгах не менее 20% от приобретаемого пакета акций.

¹ Выписка из решения подкомиссии Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в РФ от 07.07.2023 №171/5; Выписка из протокола заседания подкомиссии Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в РФ от 26.09.2023 №193/4



Ключевые тренды в области механизмов корректировки цены на сделках M&A

В условиях турбулентности в российской экономике стороны сделок модифицируют классические механизмы ценообразования для целей договоров купли-продажи (ДКП).

Так, помимо общепринятого механизма корректировки цены по передаточному балансу (известному также как Completion Accounts)¹, применяются гибридные механизмы с односторонней корректировкой или отложенный платеж.

Основные тренды, которые мы наблюдаем в области ценообразования на сделках, следующие:

1

Механизм **корректировки цены по передаточному балансу** остается **превалирующим механизмом** корректировки цены.

2

В ряде сделок стороны делают выбор в пользу **гибридного механизма** с односторонней корректировкой стоимости.

3

Все чаще встречается **отложенный платеж с корректировкой стоимости бизнеса по результатам текущего года**.

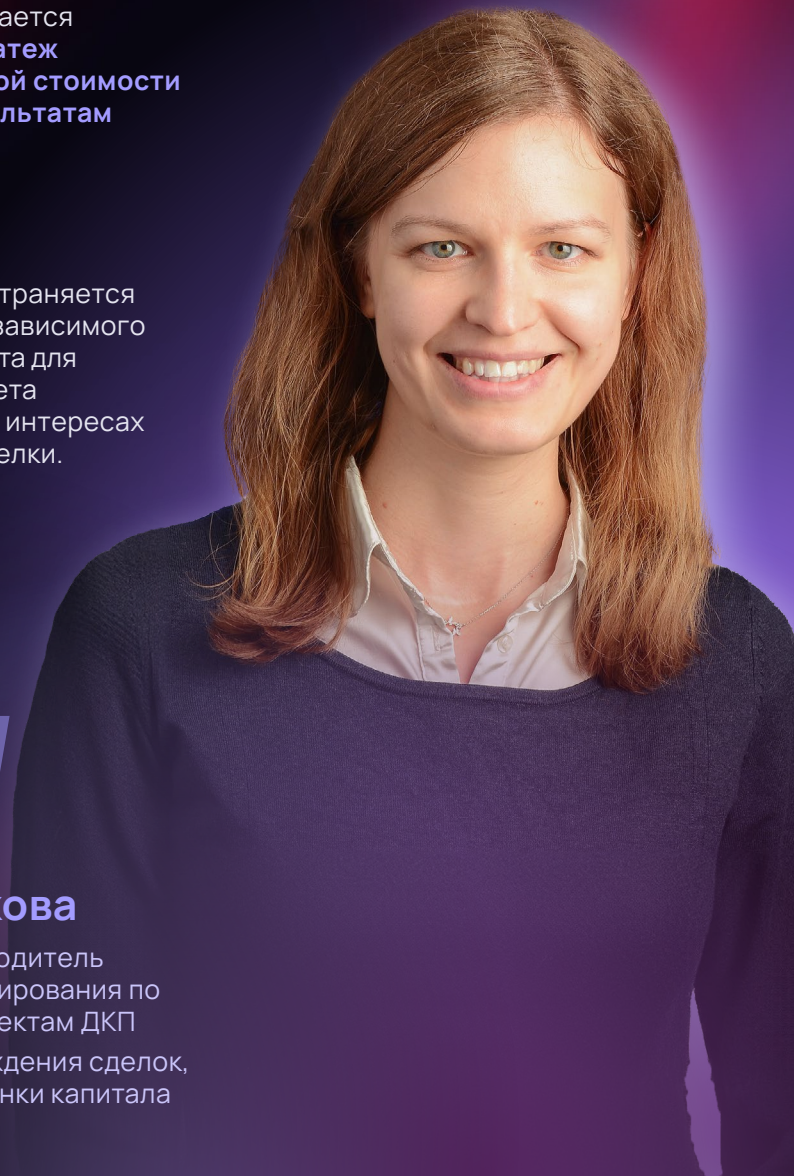
4

Широко распространяется привлечение независимого аудитора-эксперта для подготовки расчета корректировок в интересах обеих сторон сделки.

¹ Корректировка цены по передаточному балансу – это механизм ценообразования, когда цена сделки корректируется на чистый долг и отклонение оборотного капитала от нормального уровня на дату перехода права собственности на основании отчетности на дату закрытия сделки (передаточный баланс).

Ольга Лыкова

Директор, руководитель Группы консультирования по финансовым аспектам ДКП
Группа сопровождения сделок, Инвестиции и рынки капитала





1

КОРРЕКТИРОВКА СТОИМОСТИ СДЕЛКИ ПО РЕЗУЛЬТАТАМ ТЕКУЩЕГО ГОДА

По нашим наблюдениям, если 3–4 года назад игроки на российском рынке предпочитали сразу фиксировать цену сделки без возможности ее дальнейшего пересмотра, то сейчас крупные холдинги и инвестиционные компании, которые на регулярной основе занимаются покупкой или продажей бизнесов, оценили важность механизма корректировки цены по передаточному балансу и активно внедряют его в своих сделках.

Такой механизм позволяет защитить покупателя от возможного вывода стоимости из бизнеса, а также учесть в цене сделки все обязательства или убытки, которые кристаллизовались до даты перехода права собственности (закрытия сделки).

В частности, данный механизм актуален, когда продаваемый бизнес выделяется из общего бизнеса продавца или подлежит реорганизации перед сделкой, и активы и обязательства при переходе права собственности могут существенно отличаться от исторических балансов в составе группы продавца.

Стоит отметить, что корректировка цены только на чистый долг (без корректировки на оборотный капитал) подвергает покупателя риску манипуляции со стороны продавца путем искусственного наращивания денежных средств на момент закрытия через распродажу запасов, стимулирование досрочного погашения дебиторской или отсрочку погашения кредиторской задолженности.

Поэтому крайне важно в формуле цены иметь оба компонента, уравнивающих друг друга, – как чистый долг, так и оборотный капитал (а именно отклонение оборотного капитала от целевого или нормального уровня).



2

ГИБРИДНЫЙ МЕХАНИЗМ С ОДНОСТОРОННЕЙ КОРРЕКТИРОВКОЙ СТОИМОСТИ

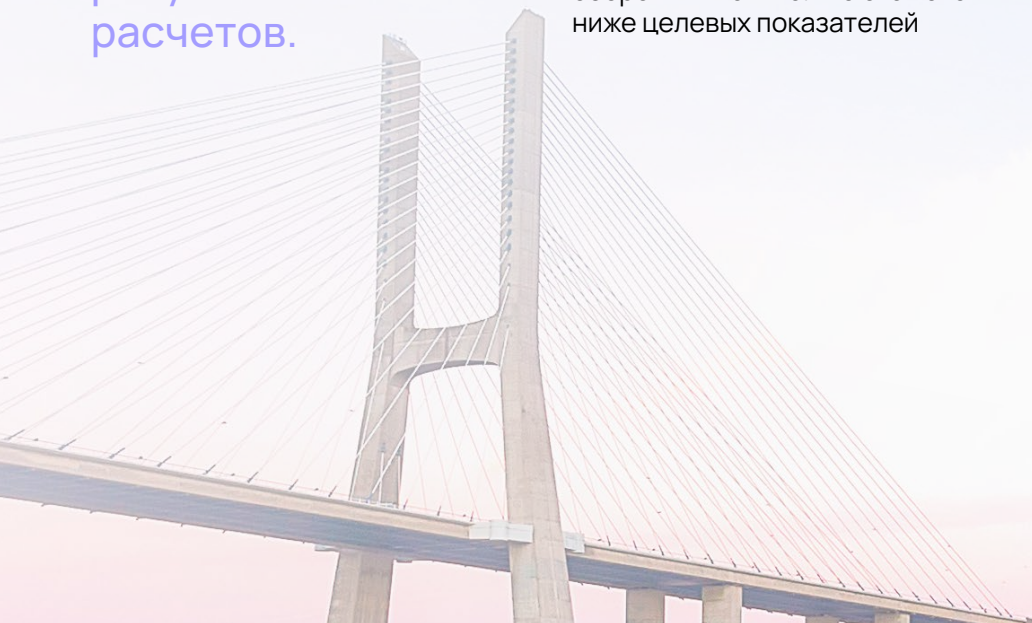
Причины, по которым стороны сделок могут отказываться от корректировки цены по передаточному балансу, заключаются в продолжительных сроках подготовки, проверки и согласования расчетов (может занять от двух до шести месяцев), а также частых спорах по результатам расчетов.

Другое опасение, которое заставляет покупателя отказаться от механизма корректировки (особенно если сделка финансируется заемными средствами), – это то, что **корректировка может привести к увеличению цены**. Это вполне возможно при росте бизнеса и соответствующем наращивании денежных средств и оборотного капитала, особенно в таких отраслях, как ритейл и рынки потребительских товаров, где оборотный капитал играет значимую роль и может оказать существенное влияние на цену сделки через корректировку на оборотный капитал.

Интересно, что по этой причине на российском рынке обрел популярность гибридный механизм, когда цена фиксирована либо корректируется только на фактический чистый долг на дату закрытия, но не оборотный капитал. При этом дополнительно продавец дает заверение, что оборотный капитал не окажется ниже целевых показателей

(и/или чистый долг не окажется выше установленного уровня), или гарантию возмещения потерь. По сути, такой механизм представляет собой модификацию односторонней корректировки, реализованную через другую юридическую конструкцию.

Однако даже при простоте и кажущейся однозначной выгоде для покупателя такой механизм таит потенциальный риск. При формировании целевых показателей стороны часто ориентируются на ожидаемые уровни долга и оборотного капитала, и таким образом фиксируется не нормальный уровень оборотного капитала, а ожидаемый на момент закрытия сделки, который может быть ниже нормального. Это может привести к тому, что бизнес заведомо будет приобретен с дефицитом оборотного капитала без должной компенсации в цене сделки, как если бы это было при механизме корректировки цены по передаточному балансу.





3

КОРРЕКТИРОВКА СТОИМОСТИ СДЕЛКИ ПО РЕЗУЛЬТАТАМ ТЕКУЩЕГО ГОДА

За последний год мы наблюдаем, что приобрел популярность механизм корректировки базовой оценки бизнеса, заключающийся в пересчете стоимости бизнеса после закрытия сделки по итогам годовых результатов за текущий год, в котором произошла сделка (обычно таких, как выручка и/или EBITDA). В этом случае часть цены сделки привязывается к подтверждению годовых результатов, а соответствующая выплата части цены сделки откладывается до финального расчета по итогам года.

Объяснениями такому тренду являются:



повышенная **волатильность** и **неопределенность** в экономике;



отсутствие у покупателя уверенности в том, что объект сделки достигнет заявленных бюджетных показателей по итогам года, особенно если они существенно выше прошлогодних.

Несмотря на то, что при использовании данного механизма предусматривается расчет финансовых результатов на основании годовой отчетности, в договоре купли-продажи тем не менее необходимо зафиксировать ряд важных аспектов:

🕒 **Непосредственно определение EBITDA** – ни в РСБУ, ни в МСФО показатель не регламентирован, поэтому ДКП должен включать его определение с учетом специфики, присущей индустрии и бизнесу объекта сделки, о которых договорятся стороны по результатам финансового исследования (например, курсовые разницы, капитализируемые расходы на персонал и т.п.).

🕒 **Базис для расчета** – как правило, зависит от того, на основании какого источника рассчитывалось прогнозное/целевое значение (РСБУ, МСФО или управленческая отчетность).

🕒 **Специальные учетные политики** – особенно важно их включить в случае использования управленческой отчетности, поскольку формальные стандарты ее ведения отсутствуют. Дополнительно важно предусмотреть сверку управленческой отчетности с РСБУ/МСФО для того, чтобы убедиться в полноте управленческой отчетности и иметь возможность отследить возможные ошибки.

Но даже для РСБУ- и МСФО-отчетности зачастую необходимо зафиксировать точечные учетные политики (например, включение в расчет арендных расходов, которые по новым бухгалтерским стандартам отражаются как актив и затем амортизируются, таким образом не попадая в классическое определение EBITDA).

Данный механизм прописать практически невозможно, если не было проведено детальное предынвестиционное исследование (due diligence), в рамках которого все особенности учета объекта инвестиций были обнаружены.



4

ПОРЯДОК РАСЧЕТА КОРРЕКТИРОВКИ ЦЕНЫ С ПРИВЛЕЧЕНИЕМ НЕЗАВИСИМОГО ЭКСПЕРТА – ПЛЮСЫ И МИНУСЫ

В случае использования механизма корректировки цены по передаточному балансу стороны также должны решить, кто и как будет проверять расчет, определенный в ДКП. Обычно рассматриваются два подхода:

Вариант 1

Вариант 1 (общепринятый на мировом M&A-рынке) предполагает, что **расчет сначала готовит одна сторона** (чаще покупатель как новый собственник и, как правило, с привлечением своего консультанта по сделке) и предоставляет свой расчет другой стороне на проверку. **Если другая сторона подтверждает расчет, то корректировка цены фиксируется**; в случае возникновения спорных вопросов, они сначала коммерчески обсуждаются сторонами, и если не решаются, то направляются на независимого эксперта – но только те вопросы, которые не удалось согласовать.

Вариант 2

Сразу нанимается эксперт, который делает **весь расчет в интересах обеих сторон**. Причем, если стороны не возражают, эту роль может выполнять консультант одной из сторон на сделке, поскольку консультант знаком с учетом объекта сделки. **Расчет эксперта является финальным для сторон без возможности его оспорить.**



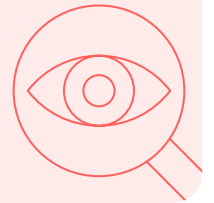


Вариант 2 становится все более популярным на нашем рынке. Его очевидные плюсы – это скорость (не тратится время на проверку и обсуждение) и экономия на стоимости услуг (нанимается один консультант вместо двух для каждой из сторон, стоимость делится пополам).

Однако есть менее очевидные минусы, которые не сделали этот процесс популярным на международных сделках:

- 🕒 **В варианте 1** консультант, работающий только на одну сторону сделки, **сфокусирован на поиске корректировок и аргументов в пользу своего клиента**. И по итогам **выгода** от выявленных или оспоренных корректировок, которую в таком случае получит сторона, привлекая консультанта, **может оказаться выше**, чем в том случае, если эксперт работает в интересах обеих сторон.
- 🕒 Если ДКП содержат **неоднозначные или противоречивые положения**, то **в варианте 1** их интерпретация **может быть коммерчески согласована** сторонами в ходе обсуждения спорных вопросов, а если расчет производится сразу экспертом, то такая возможность может отсутствовать – задача эксперта будет состоять в интерпретации положений в одну или другую сторону без возможности каких-либо компромиссов.

Мы рекомендуем учитывать соображения, которыми мы поделились в этой статье, в рамках планирования сделок. Наш опыт показывает, что при правильном планировании данных аспектов сделки и покупатель, и продавец в итоге выигрывают.





Методология

05



БАЗА ДАННЫХ КЕРТ ПО РОССИЙСКОМУ РЫНКУ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

Настоящее исследование подготовлено с использованием информации из базы данных Керт по российскому рынку слияний и поглощений, включающей сделки, в которых объектом приобретения (при покупке иностранными компаниями) или покупателем (при покупке иностранных активов) или объектом, и покупателем (при внутренних сделках) являются российские компании.

Все данные отражают сделки, завершённые в указанный период, или объявленные в этот период, но не завершённые по состоянию на его конец.

Данные отражают в том числе сделки, информация о сумме которых не разглашалась. Данные о суммах сделок основываются на пресс-релизах компаний, а также на рыночных оценках, которые приводятся в открытых источниках.

С 2021 года база данных Керт по российскому рынку слияний и поглощений ведётся с использованием информации из базы данных EMIS DealWatch, а также результатов изучения других открытых источников информации.

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

за их абсолютную точность и полноту. Анализ различных баз данных по сделкам, а также альтернативных источников информации может привести к результатам, отличающимся от тех, которые представлены в настоящем исследовании.



МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ТЕНДЕНЦИИ И СРЕДНЕСРОЧНЫЕ ПРОГНОЗЫ

Информация относительно макроэкономических тенденций и среднесрочных прогнозов представляет собой открытые данные, полученные из таких источников, как:

**Министерство
экономического развития**

**Федеральная служба
государственной статистики**

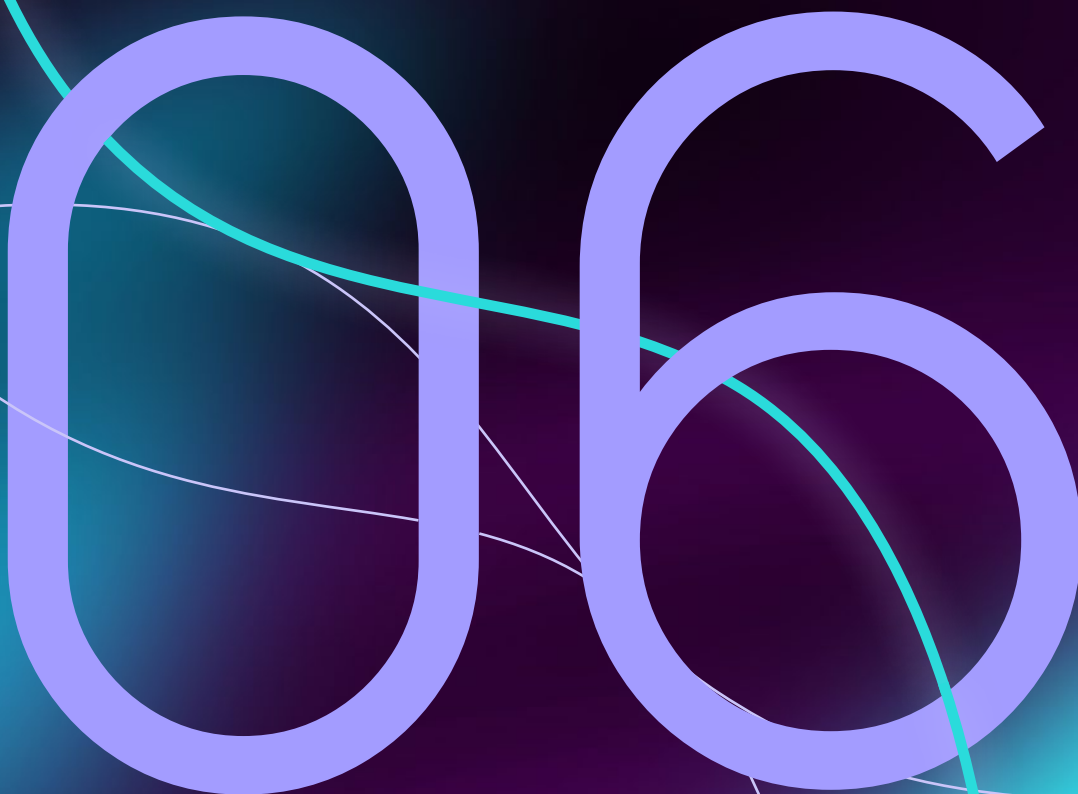
**Банк России (Центральный банк
Российской Федерации)**

Macro-Advisory



Приложения

- 1 ↘ Макроэкономические тенденции и среднесрочные прогнозы
- 2 ↘ Крупнейшие сделки на российском рынке M&A в 2022 г.
- 3 ↘ Публичный рынок акционерного капитала в 2022-2023 гг.
- 4 ↘ Основные показатели по трансграничным сделкам
- 5 ↘ Отраслевой анализ





Приложение №1

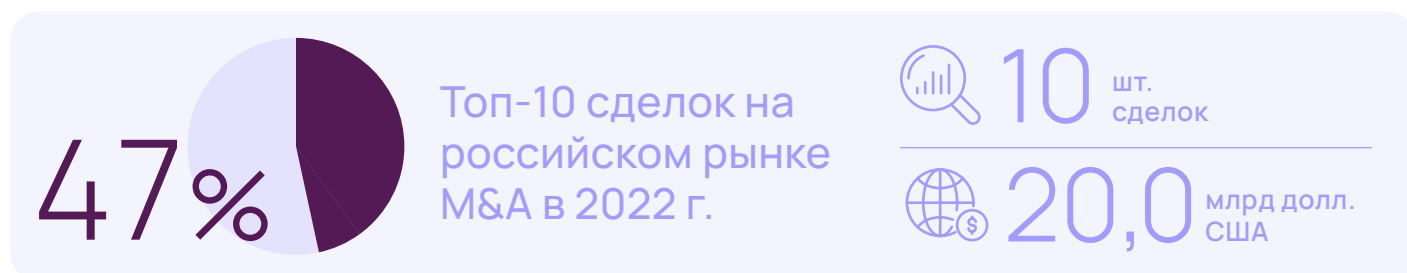
Макроэкономические тенденции и среднесрочные прогнозы

| Показатель | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024П | 2025П |
|---|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ВВП, млрд руб. (номинальный) | 85 616 | 91 843 | 103 862 | 109 608 | 107 390 | 135 295 | 153 435 | 171 041 | 177 864 | 187 322 |
| ВВП, млрд долл. США | 1 276 | 1 575 | 1 657 | 1 693 | 1 488 | 1 837 | 2 237 | 2 006 | 1 926 | 1 963 |
| Реальный прирост в годовом исчислении, % | 0,3 | 1,8 | 2,8 | 2,2 | -2,7 | 5,9 | -1,2 | 3,6 | 2,0 | 2,3 |
| Инфляция в годовом исчислении, % | 5,4 | 2,5 | 4,3 | 3,0 | 4,9 | 8,4 | 12,1 | 7,4 | 5,0 | 4,1 |
| Реальный располагаемый доход в годовом исчислении, % | -4,5 | -0,5 | 1,1 | 1,0 | -2,0 | 3,2 | -0,1 | 3,5 | 1,7 | 2,0 |
| Уровень безработицы, % | 5,3 | 5,1 | 4,8 | 4,6 | 5,9 | 4,3 | 3,7 | 3,0 | 3,1 | 3,3 |
| Средняя кредитная ставка банка, % | 13,0 | 10,5 | 10,0 | 8,5 | 8,0 | 13,0 | 16,0 | 18,3 | 18,0 | 15,0 |
| Индекс розничной торговли в годовом исчислении, % | -4,6 | 1,3 | 2,8 | 1,6 | -3,2 | 7,8 | -6,5 | 6,4 | 2,4 | 3,2 |
| Баланс бюджета, % от ВВП | -3,5 | -1,4 | 2,7 | 1,8 | -3,8 | 0,4 | -2,1 | -1,9 | -1,4 | -1,0 |
| Курс рубля к доллару США на конец года | 60,7 | 57,6 | 69,5 | 61,9 | 73,9 | 74,3 | 70,3 | 89,7 | 95,5 | 97,1 |
| Среднегодовой курс рубля к доллару США | 67,1 | 58,3 | 62,7 | 64,8 | 72,2 | 73,7 | 68,6 | 85,2 | 94,0 | 95,4 |
| Курс рубля к евро на конец года | 63,8 | 68,9 | 79,5 | 69,5 | 90,8 | 84,1 | 75,7 | 99,2 | 109,8 | 112,4 |
| Среднегодовой курс рубля к евро | 74,7 | 65,7 | 73,2 | 73,0 | 82,2 | 87,2 | 72,7 | 92,3 | 106,0 | 110,8 |
| Средняя цена нефти марки Brent, долл. США/баррель | 44 | 54 | 71 | 64 | 42 | 71 | 101 | 82 | 85 | 80 |



Приложение №2

Крупнейшие сделки на российском рынке M&A в 2022 г.



| № | Объект сделки | Покупатель | Продавец | Отрасль | Приобретенная доля, % | Сумма сделки, млн долл. США |
|----|---|--|------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------|-----------------------------|
| 1 | Полюс | Группа Акрополь, Ахмет Паланкоев | Саид Керимов | Металлургия и горнодобыв. промыш. | 30% | 6 900 |
| 2 | Банк ФК Открытие | Банк ВТБ | Центральный банк России | Банковские услуги и страхование | 100% | 4 948 |
| 3 | Авито | Kismet Capital Group | Prosus NV, Naspers Ltd, OLX Group | Инновации и технологии | 100% | 2 367 |
| 4 | Неофарм | ЗПИФ «Здравинвест»/ «Современные фонды недвижимости» | Евгений Нифантьев | Здравоохранение и фармацевтика | 100% | 1 169 |
| 5 | Российский портфель EPH Group | Топ-менеджмент компании | EPH European Property Holdings Ltd | Недвижимость и строительство | 100% | 1 013 |
| 6 | Квадра | Росатом | Onexim Group | Энергетика и коммунальные услуги | 82% | 691 |
| 7 | MY.GAMES | Александр Чачава | VK | Инновации и технологии | 100% | 642 |
| 8 | СМП банк | Промсвязьбанк | Аркадий Ротенберг, Борис Ротенберг | Банковские услуги и страхование | 100% | 632 |
| 9 | Росбанк | Интеррос | Societe Generale SA | Банковские услуги и страхование | 100% | 623 |
| 10 | «УК «Татнефть-Нефтехим», «Нижекамский завод грузовых шин», «Торговый дом КАМА», «Нижекамскшина», «Нижекамский механический завод» и «Ярполимермаш-Татнефть» | Татнефтехиминвест-Холдинг | Татнефть | Автомобильный сектор | н.д. | 606 |



Приложение №3

Публичный рынок акционерного капитала в 2022-2023 гг.

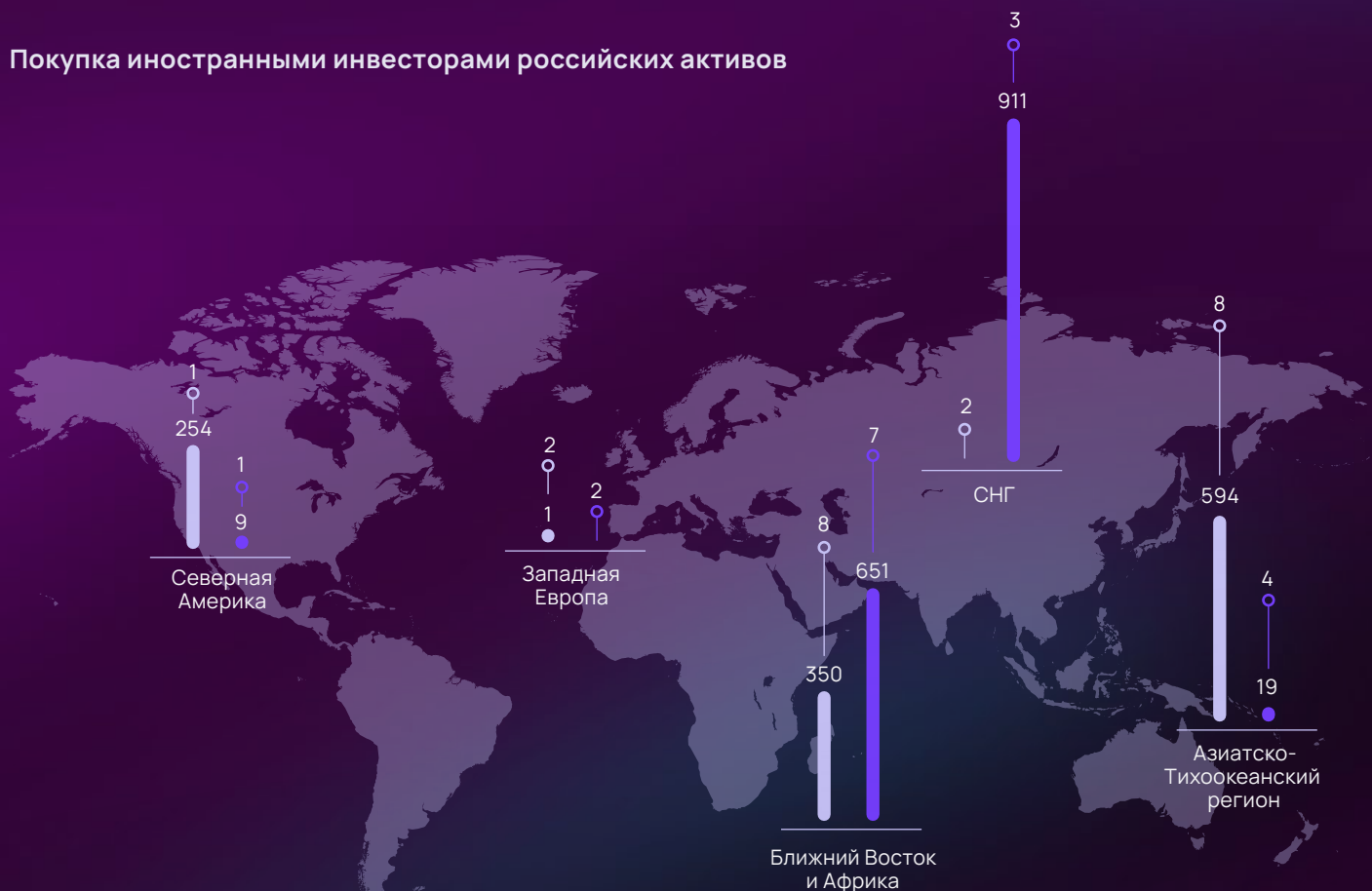
| № | Эмитент | Вид размещения | Биржа | Размещенная доля капитала, % | Объем размещения, млн долл. | Сектор |
|----------------|----------------------|----------------|------------------|------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------|
| 2022 г. | | | | | | |
| 1 | Whoosh (Вуш холдинг) | IPO | Московская биржа | 10% | 33 | TMT |
| 2 | Группа Позитив | SPO | Московская биржа | 1% | 17 | TMT |
| 2023 г. | | | | | | |
| 1 | ВТБ Банк | SPO | Московская биржа | 39% | 1 152 | Банковские услуги и страхование |
| 2 | ЕвроТранс | IPO | Московская биржа | 33% | 150 | Транспорт и инфраструктура |
| 3 | Совкомбанк | IPO | Московская биржа | 5% | 128 | Банковские услуги и страхование |
| 4 | Южуралзолото | IPO | Московская биржа | 6% | 79 | Металлургия и горнодобыв. промыш. |
| 5 | ТМК | SPO | Московская биржа | 11% | 41 | Металлургия и горнодобыв. промыш. |
| 6 | Henderson | IPO | Московская биржа | 14% | 41 | Потребительский сектор |
| 7 | Софтлайн | SPO | Московская биржа | 17% | 38 | TMT |
| 8 | Группа Астра | IPO | Московская биржа | 5% | 36 | TMT |
| 9 | Инарктика | SPO | Московская биржа | 18% | 34 | Сельское хозяйство |
| 10 | СмартТехгруп | IPO | Московская биржа | 16% | 11 | Банковские услуги и страхование |
| 11 | Мосгорломбард | IPO | Московская биржа | 15% | 3 | Банковские услуги и страхование |
| 12 | Genetico | IPO | Московская биржа | 12% | 2 | Здравоохранение и фармацевтика |



Приложение №4

Основные показатели по трансграничным сделкам

Покупка иностранными инвесторами российских активов



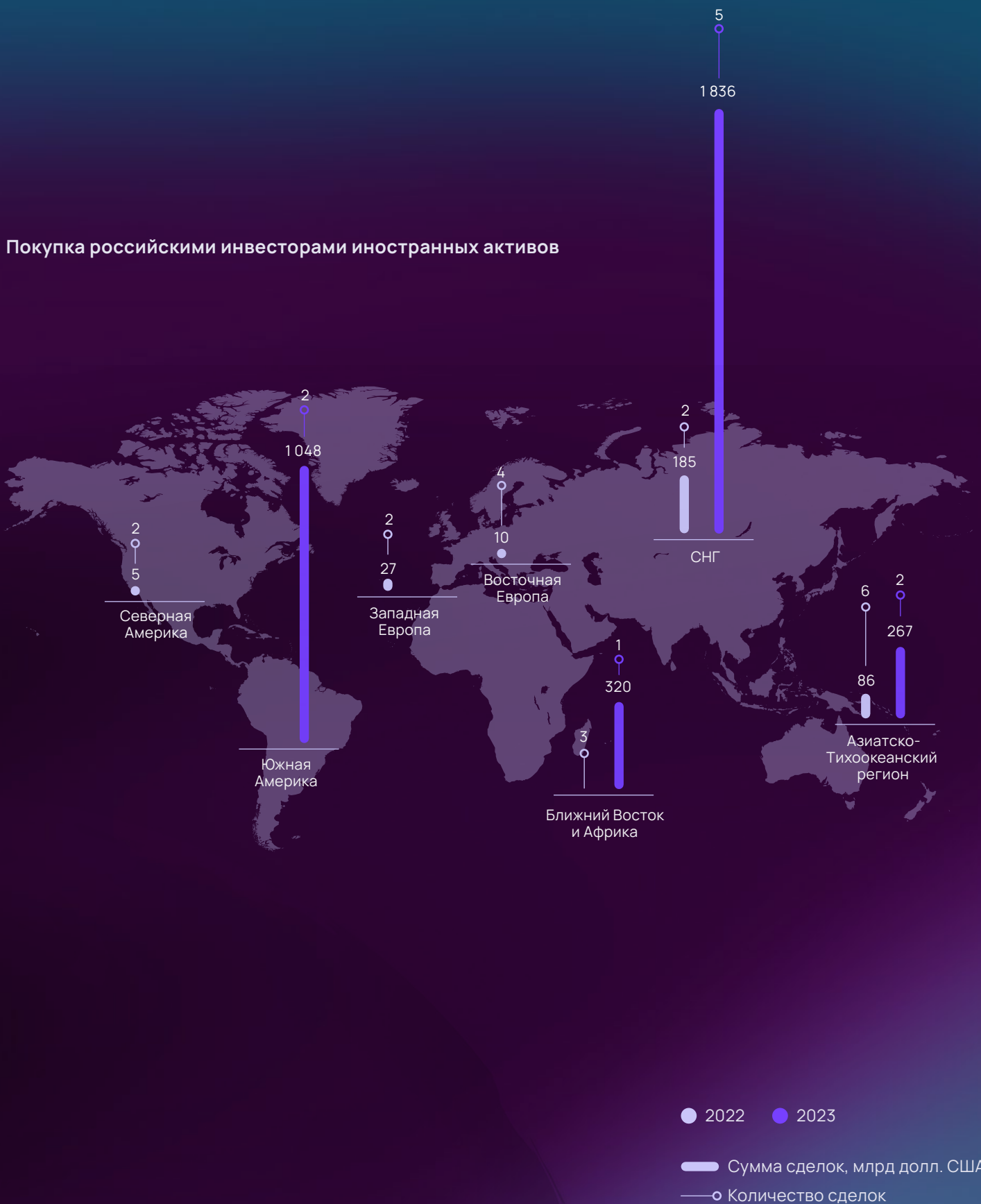
● 2022 ● 2023

— Сумма сделок, млрд долл. США

—○ Количество сделок



Покупка российскими инвесторами иностранных активов





Приложение №5

Отраслевой анализ



Недвижимость и строительство

18% Доля рынка
(по количеству сделок)



80 ↓20%

Количество сделок в 2023 г.



9 343 ↑82%

млн долл. США

Крупнейшие сделки в 2023 г.

| № | Объект сделки | Покупатель | Продавец | Приобретенная доля, % | Сумма сделки, млн долл.США |
|---|-----------------|--|--------------------|-----------------------|----------------------------|
| 1 | 14 ТЦ «Мега» | Газпромбанк | Ingka Centres | 100% | 2 000 |
| 2 | ГК «ПИК» | ЗПИФ «Институциональные инвестиции в жилую недвижимость Фонд №1» | Сергей Гордеев | 20% | 939 |
| 3 | ТЦ «Метрополис» | Balchug Capital | Hines Interests LP | 100% | 784 |
| 4 | ГК «ПИК» | Неизвестно | Банк ВТБ | 12% | 728 |
| 5 | ТРЦ Columbus | ТПС Недвижимость | Сергей Гордеев | 100% | 553 |



Телекоммуникации и медиа

15% Доля рынка
(по количеству сделок)



68 ↓55%

Количество сделок в 2023 г.



3 688 ↓30%

млн долл. США

Крупнейшие сделки в 2023 г.

| № | Объект сделки | Покупатель | Продавец | Приобретенная доля, % | Сумма сделки, млн долл.США |
|---|-------------------------------|--|---------------------------|-----------------------|----------------------------|
| 1 | Вымпелком | Коперник-Инвест 3, топ-менеджмент компании, Александр Торбахов | VEON Holdings | 100% | 1 294 |
| 2 | MLU B.V. | Яндекс | Uber | 29% | 703 |
| 3 | «Передовые платежные решения» | Kismet Capital Group | FleetCor Technologies Inc | 100% | 480 |
| 4 | ЦОД «Москва-2» | «Атомдата-центр» (Росатом) | Неизвестно | 100% | 245 |
| 5 | HeadHunter Group Plc | Kismet Capital Group | Elbrus Capital | 23% | 147 |



Потребительский сектор

12%

Доля рынка
(по количеству сделок)



52 ↓43%

Количество
сделок в 2023 г.

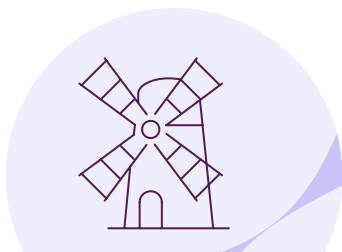


3 698 ↑183%

млн долл. США

Крупнейшие сделки в 2023 г.

| № | Объект сделки | Покупатель | Продавец | Приобретенная доля, % | Сумма сделки, млн долл. США |
|---|----------------|--|------------------------------|-----------------------|-----------------------------|
| 1 | Монетка | Лента | Роман Заболотнов | 100% | 821 |
| 2 | LAB Industries | Elbrus Services, Augment Investments, Kismet Capital Group, Дмитрий Крюков | Henkel | 100% | 661 |
| 3 | AB InBev-Efes | Anadolu Efes | Anheuser-Busch InBev SA | 50% | 600 |
| 4 | ГК «НМЖК» | ГК «Русагро» | Неизвестно | 50% | 246 |
| 5 | Детский мир | Алексей Зуев и другие частные инвесторы | Михаил Стискин, Павел Грачев | 30% | 193 |



Сельское хозяйство

11%

Доля рынка
(по количеству сделок)



47 ↓4%

Количество
сделок в 2023 г.



1 157 ↓33%

млн долл. США

Крупнейшие сделки в 2023 г.

| № | Объект сделки | Покупатель | Продавец | Приобретенная доля, % | Сумма сделки, млн долл. США |
|---|---------------------------|--------------------------------|-------------------|-----------------------|-----------------------------|
| 1 | ГК «Юг Руси» | Ресурс | Сергей Кислов | 100% | 435 |
| 2 | Витязь-Авто | Евгений Свистула | Частные инвесторы | 99% | 158 |
| 3 | Донбиотех | Росхим | Неизвестно | 100% | 89 |
| 4 | СиЭнЭйч Индастриал Россия | Юнайтед Индастриал Дистрибушен | CNH Industrial NV | 100% | 60 |
| 5 | Алаид | Фусса | Частные инвесторы | 100% | 58 |



Металлургия и горнодобывающая промышленность

9%

Доля рынка
(по количеству сделок)



41 ↓23%

Количество сделок в 2023 г.



5 167 ↓48%

млн долл. США

Крупнейшие сделки в 2023 г.

| № | Объект сделки | Покупатель | Продавец | Приобретенная доля, % | Сумма сделки, млн долл. США |
|---|---|-----------------|-------------------------|-----------------------|-----------------------------|
| 1 | СП «Буденовское» | Росатом | Казатомпром | 49% | 1 600 |
| 2 | Сульфидно-никелевый и медный рудники в Бразилии | ACG Acquisition | Arrian Capital Advisory | 100% | 1 000 |
| 3 | РУСАЛ | Неизвестно | Леонард Блаватник | 8% | 610 |
| 4 | «НЛМК-Калуга», «Вторчермет НЛМК» | Промсорт | НЛМК | 100% | 608 |
| 5 | Норникель | Тасей Холдинг | Неизвестно | 1% | 317 |



Банковские услуги и страхование

7%

Доля рынка
(по количеству сделок)



30 ↓21%

Количество сделок в 2023 г.



5 202 ↓35%

млн долл. США

Крупнейшие сделки в 2023 г.

| № | Объект сделки | Покупатель | Продавец | Приобретенная доля, % | Сумма сделки, млн долл. США |
|---|------------------------|------------------------------|--|-----------------------|-----------------------------|
| 1 | Альфа-Банк | Андрей Косоков | Михаил Фридман, Петр Авен | 45% | 2 342 |
| 2 | ВТБ Банк | SPO (Московская биржа) | ВТБ Банк | 39% | 1 152 |
| 3 | Точка Банк | Интеррос и частные инвесторы | Банк Траст | 90% | 455 |
| 4 | ГК «Балтийский лизинг» | Прибыльные инвестиции | Банк Траст | 99% | 278 |
| 5 | Первое клиентское бюро | Тинсайд | Da Vinci Capital, Baring Vostok, Сергей Власов | 100% | 154 |



Автомобильный сектор

6%

Доля рынка
(по количеству сделок)



25 ↑19%

Количество
сделок в 2023 г.



952 ↓26%

млн долл. США

Крупнейшие сделки в 2023 г.

| № | Объект сделки | Покупатель | Продавец | Приобретенная доля, % | Сумма сделки, млн долл.США |
|---|----------------------------|------------|--|-----------------------|----------------------------|
| 1 | Кордиант | S8 Capital | Менеджмент «Кордиант», Галина Гуринова | 100% | 253 |
| 2 | Первый завод резинотехники | Татнефть | Узкимёсаноат | 100% | 228 |
| 3 | Фольксваген Груп Рус | Авилон | Volkswagen AG | 100% | 135 |
| 4 | Bridgestone | S8 Capital | Bridgestone Corp | 100% | 96 |
| 5 | Континентал Тайрс Рус | S8 Capital | Continental AG | 100% | 84 |



Здравоохранение и фармацевтика

5%

Доля рынка
(по количеству сделок)



20 ↓65%

Количество
сделок в 2023 г.



673 ↓69%

млн долл. США

Крупнейшие сделки в 2023 г.

| № | Объект сделки | Покупатель | Продавец | Приобретенная доля, % | Сумма сделки, млн долл.США |
|---|---|---------------------|------------------------|-----------------------|----------------------------|
| 1 | Инвитро | Роман Мирончик | Александр Островский | 100% | 384 |
| 2 | Медскан | Русатом Хэлскеа | Медскан (доп. эмиссия) | 25% | 111 |
| 3 | Бион | ГК «Протек» | Михаил Шелков | 100% | 73 |
| 4 | Аптеки «ЛекОптТорг» и «Родник здоровья» | Аптечная сеть 36,6 | Неизвестно | 100% | 51 |
| 5 | Медскан лаб | Сбербанк инвестиции | Медскан | 49% | 31 |



Нефтегазовый сектор

4%

Доля рынка
(по количеству сделок)



17 ↓65%

Количество
сделок в 2023 г.

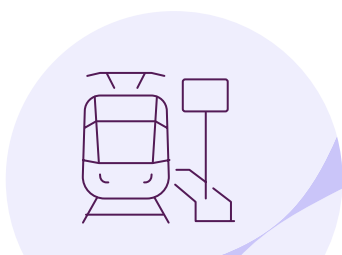


930 ↓60%

млн долл. США

Крупнейшие сделки в 2023 г.

| № | Объект сделки | Покупатель | Продавец | Приобретенная доля, % | Сумма сделки, млн долл.США |
|---|-----------------------------------|-----------------------------|---|-----------------------|----------------------------|
| 1 | Аytemiz Akaryakit | Татнефть | Dogan Holding, турецкие частные инвесторы | 100% | 320 |
| 2 | Инга, Транс-Оил | Неизвестно | Банк Траст | 100% | 219 |
| 3 | Иркутская нефтяная компания | Неизвестно | Goldman Sachs | 4% | 150 |
| 4 | Лицензия на участок «Горный» | Газпром | Роснедра | 100% | 17 |
| 5 | Тимано-Печорская газовая компания | Верде Дженерейшн Инжиниринг | Банк Траст | 100% | 12 |



Транспорт и инфраструктура

3%

Доля рынка
(по количеству сделок)



14 ↓53%

Количество
сделок в 2023 г.



5 088 ↑374%

млн долл. США

Крупнейшие сделки в 2023 г.

| № | Объект сделки | Покупатель | Продавец | Приобретенная доля, % | Сумма сделки, млн долл.США |
|---|--------------------------------|------------------------|---|-----------------------|----------------------------|
| 1 | Первая грузовая компания | Аврора Инвест | Владимир Лисин | 100,0% | 2 264 |
| 2 | НефтеТранс Сервис | Кинетик капитал | NTS Holding (Кипр) | 100,0% | 2 057 |
| 3 | Объединенная вагонная компания | Банк Траст | Объединенная вагонная компания (доп. эмиссия) | 96,0% | 294 |
| 4 | ЕвроТранс | ИРО (Московская биржа) | ЕвроТранс | 33,4% | 150 |
| 5 | Феникс (ММПК «Бронка») | НKK-Логистик | Росимущество | 100,0% | 142 |



Химия

2%

Доля рынка
(по количеству сделок)



7 ↓63%

Количество
сделок в 2023 г.

Крупнейшие сделки в 2023 г.

| № | Объект сделки | Покупатель | Продавец | Приобретенная доля, % | Сумма сделки, млн долл.США |
|---|---------------------------|------------|--|-----------------------|----------------------------|
| 1 | Русвинил | СИБУР | Solvay SA | 50% | 471 |
| 2 | Кучуксульфат | Росхим | Росимущество | 100% | 110 |
| 3 | Fertilizantes Heringer SA | ЕвроХим | Fertilizantes Heringer SA (доп. эмиссия) | 28% | 48 |



629 ↓19%

млн долл. США



Энергетика и коммунальные услуги

1%

Доля рынка
(по количеству сделок)



6 ↓54%

Количество
сделок в 2023 г.

Крупнейшие сделки в 2023 г.

| № | Объект сделки | Покупатель | Продавец | Приобретенная доля, % | Сумма сделки, млн долл.США |
|---|---------------------------|--|--|-----------------------|----------------------------|
| 1 | Уральский турбинный завод | Мосэлектрощит | Ротек | 90% | 122 |
| 2 | Электриш-локкурилиш | Уральская энергетическая строительная компания | Федеральное агентство по управлению государственным имуществом Узбекистана | 58% | 8 |



130 ↓93%

млн долл. США



Прочее

6%

Доля рынка
(по количеству сделок)



28

↓49%

Количество
сделок в 2023 г.



1942

↑3%

млн долл. США

Крупнейшие сделки в 2023 г.

| № | Объект сделки | Покупатель | Продавец | Приобретенная доля, % | Сумма сделки, млн долл.США |
|---|------------------------------|--|---------------------|-----------------------|----------------------------|
| 1 | Монди Сыктывкар | Сезар Инвест | Mondi Plc | 100% | 827 |
| 2 | Кама | Augment Investments | Банк Траст | 100% | 513 |
| 3 | ГК «Илим» | Захар Смушкин, Борис Зингаревич, Михаил Зингаревич | International Paper | 50% | 484 |
| 4 | Первая образцовая типография | Денис Избрехт | Росимущество | 100% | 55 |
| 5 | «3М Россия» | НПХ ВМП | 3M Co | 100% | 23 |

Кепт – лучшая международная консалтинговая компания в области слияний и поглощений (PREQVECA, 2020–2023 гг.)

Контакты



Марина Мизгирева

Инвестиции и рынки капитала

Партнер, руководитель Группы сопровождения корпоративных сделок

E: mmizgireva@kept.ru



Василий Савин

Инвестиции и рынки капитала

Партнер, руководитель Группы оценки бизнеса и активов

E: vsavin@kept.ru



Алиса Мелконян

Налоговое и юридическое консультирование

Партнер, руководитель по региональному развитию налоговых услуг

E: amelkonian@kept.ru



Денис Суровцев

Инвестиции и рынки капитала

Директор, Группа по оказанию услуг по ведению сделок M&A

E: dsurovtcev@kept.ru



Ольга Лыкова

Инвестиции и рынки капитала

Директор, Группа сопровождения корпоративных сделок

E: olykova@kept.ru



Центральный офис Кепт в Москве

T: +7 (495) 937 4477

F: +7 (495) 937 449

kept.ru

Информация, содержащаяся в настоящем документе, носит общий характер и подготовлена без учета конкретных обстоятельств того или иного лица или организации. Хотя мы неизменно стремимся представлять своевременную и точную информацию, мы не можем гарантировать того, что данная информация окажется столь же точной на момент получения или будет оставаться столь же точной в будущем. Предпринимать какие-либо действия на основании такой информации можно только после консультаций с соответствующими специалистами и тщательного анализа конкретной ситуации.

Аудиторским клиентам и их аффилированным или связанным лицам может быть запрещено оказание некоторых или всех описанных в настоящем документе услуг.

© 2024 г. ООО «Кэпт Налоги и Консультирование».