



**ЕВГЕНИЙ ПЛАКСЕНКОВ,**  
глава кафедры финансов, платежей  
и электронной коммерции бизнес-  
школы «Сколково»:

— Финансовый магнат превращается из «попрошителя активов» в стратегического инвестора. Романтическая комедия «Красотка» вполне может послужить бизнес-кейсом по стратегическому выбору. По сюжету картины главный герой должен сделать выбор между быстрой наживой и «зovem сердца». Но, возможно, мы видим тот случай, когда быстрые деньги могут оказаться значительно меньше, чем выгода от долгосрочных инвестиций. Романтический порыв профессионального финансиста не лишен профессиональной логики.

Впереди длинный период экономического роста. В американскую экономику вливаются огромные инвестиции. Не за горами большой инвестиционный бум. Стоимость акций растет быстрее стоимости активов. Инфляция стремится к нулю, а мультипликаторы стоимости бизнеса кратно увеличиваются. Длинные дешевые деньги лежат под ногами. Стоимость капитала невысока. Фондовый рынок растет высокими темпами. Об этом не мог не думать финансовый магнат — хотя бы в рабочее время. Что делать в таких условиях? Инвестировать или спекулировать? Если инвестировать, то куда? Если спекулировать, то чем? Если стоимость активов благодаря низкой инфляции не растет, а ценность работающего предприятия поднимается вместе с темпами роста экономики и снижением стоимости капитала, то стратегический выбор становится не только романтическим, но и весьма прагматичным. Если обратить внимание на состояние фондового рынка сегодня, то можно найти огромное количество компаний, рыночная цена которых ниже стоимости их чистых активов. Может быть, акционеры этих компаний выросли на фильме «Красотка» — и мы все-таки будем строить корабли?!



**НАДЕЖДА ЖИВОРА,**  
руководитель практики PwC  
по сопровождению сделок слияний  
и поглощений в России и СНГ:

— В 60-е годы XX века в США прошла волна слияний и поглощений, способствовавшая образованию крупных многопрофильных компаний-конгломератов. Этот период характеризуется жесткой антимонопольной политикой государства, когда компаниям было запрещено скупать активы из одного и того же сектора. В середине 70-х годов США столкнулись с резким ростом цен на энергоносители и возрастающей конкуренцией со стороны других стран как на мировой арене, так и на внутреннем рынке. Этот кризис вызвал необходимость структурных изменений в экономике. Помимо прочих реформ, проведенных правительством Рональда Рейгана в то время, было значительно ослаблено антимонопольное регулирование, и слияния компаний из одного и того же сектора стали возможны. С учетом все возрастающей конкуренции со стороны международных компаний владельцы компаний-конгломератов осознали необходимость специализации, и, поддерживаемый законодательными изменениями и доступностью заемного финансирования, в 80-е годы начался тренд на слияния и поглощения компаний в одном секторе, формируя компании-гиганты с узкой специализацией.

Публичные рынки капитала активно поддержали этот тренд — капитализация узкоспециализированных компаний, объявлявших о сделках слияний-поглощений, пошла вверх.

Помимо дружественных сделок 80-90-е годы в США характеризуются значительным количеством враждебных поглощений, когда неэффективные компании-конгломераты банкротились после покупки и активы распродавались по частям соответствующим узкоспециализированным гигантам.

До реформ Рейгана такие враждебные сделки были бы невозможны в силу жесткого антимонопольного законодательства. Новые рыночные условия в экономике США выдвинули требования ослабления прямого вмешательства государства в экономику, требовали перехода к широкой государственной поддержке частного предпринимательства и рынка.

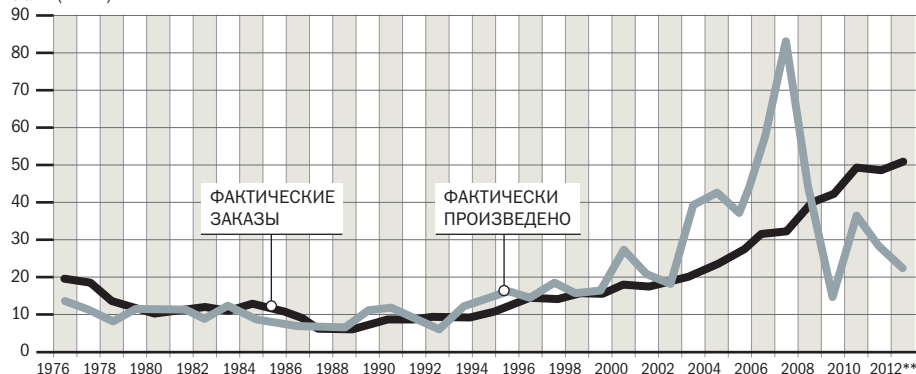
Таким образом, можно говорить о том, что практика скупки компаний-конгломератов, направленная на дальнейшее банкротство и распродажу активов по частям, ставшая возможной именно в то время, служила оздоровлению экономики США и выводу ее на качественно новый, конкурентоспособный уровень путем перехода от старой, изжившей себя модели многопрофильных компаний к новой, более эффективной модели узкой специализации.

Следует отметить, что рынки капитала и в настоящее время оценивают узкоспециализированные компании выше, чем многопрофильные компании-конгломераты. Это актуально и для российской экономики: узкоспециализированные компании-«дочки» торгуются по более высоким мультипликаторам, чем материнские компании-конгломераты, объединяющие в себе несколько узкопрофильных бизнесов.

## СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ В МИРОВОЙ СУДОСТРОИТЕЛЬНОЙ ОТРАСЛИ

Источник: IHS Fairplay, 2013 г.

CGT\* (млн т)



\*Компенсированный валовой тоннаж.

\*\*Данные приведены по 3 кв. 2012 г.