

УДК 339.13.017

Кобызев Д.И., аналитик компании PricewaterhouseCoopers

РЫНОК СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ В ИЗРАИЛЕ И В РОССИИ: СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

Уже несколько лет Россия является одним из мировых лидеров по динамике развития рынка слияний и поглощений. Расширяется практика заключения внутренних и международных сделок слияния и поглощения в России, растет активность игроков среднего эшелона, консолидирующих небольшие активы в определенных отраслях, налицо серьезный интерес к российскому рынку со стороны западных (преимущественно европейских) компаний. В этой связи исследование российского рынка M&A и наиболее успешных практик слияний и поглощений за рубежом представляется весьма актуальным.

Сопоставление российского рынка с зарубежными рынками если и происходило, то в основном с рынками Центральной и Восточной Европы, реже с рынками Западной Европы. Сравнительный анализ рынков M&A в Израиле и в России, имевших схожие по некоторым параметрам предпосылки развития, производится впервые. В последние два года оба рынка продемонстрировали феноменальные результаты, однако пути достижения этих результатов были несколько отличными. И это является серьезным поводом для осмысления перспектив развития российского рынка M&A.

Введение

Анализ рынка слияний и поглощений крайне важен как для нынешних, так и для будущих участков рынка M&A. Последний, как лакмусовая бумажка отражает важнейшие тенденции в развитии экономики страны: общее состояние экономики, инвестиционную привлекательность, основные направления потоков иностранного и отечественного капитала, наиболее активно развивающиеся отрасли, развитие фондового рынка, государственную экономическую политику и многое другое.

В данной статье автор поставил своей целью сравнить рынки слияний и поглощений в России и в Израиле и проанализировать тенденции их развития. Оба рынка

представляют собой неклассические варианты рынка M&A и являются интересными объектами для исследования. Выбор объектов для сравнения обусловлен следующими факторами:

- рынки M&A в России и Израиле достаточно новые: начало развития рынка пришлось на конец 80-х начало 90-х в Израиле и начало 90-х годов прошлого века в России, т.е. на начало процессов либерализации экономик двух стран. Израиль и Россия — в прошлом страны с этатизированной экономикой с решающей ролью государства в экономике. Они до сих пор находятся в процессе построения свободного рынка, поэтому рынки M&A в России и в Израиле представляют собой примеры неклассического развития и они довольно

сильно отличаются от западно-европейской и северо-американской модели;

- оба рынка относятся к группе развивающихся, причем развивающихся очень быстро. На 2005-2006 годы пришелся бум сделок слияния и поглощения в обеих странах. Стоимостной объем израильского рынка *M&A* после резкого падения в период второй интифады превысил в 2006 году рекорд, установленный в 2000 году Российский рынок также достиг в 2006 году рекордной величины после четырех лет динамичного роста.

Процессы либерализации и приватизации протекали в России и в Израиле по-разному, и это сильно отразилось на моделях развития двух рынков. Израильский рынок больше схож с моделью новых индустриальных стран с преобладанием внешнего капитала, российский рынок — представитель развивающихся постсоциалистических рынков слияний и поглощений.

В сегодняшних условиях, когда рынок *M&A* в России достиг беспрецедентного темпа роста (111% в 2006 году), и его окончательная модель пока еще не сформирована, важно проанализировать возможные сценарии развития с учетом опыта других стран. Израильский же рынок, наоборот, достаточно сформирован, и в будущем его отраслевая структура так же, как и наработанные схемы сделок, вряд ли будут меняться.

Сегодня приоритетным сценарием развития российской экономики до 2020 года является сценарий инновационного роста¹, т.е. модернизация хозяйственного механизма за счет как реализации преимуществ экономики в традиционных (энергетика, транспорт, аграрный сектор) так и новых наукоемких секторах и экономике знаний. Израиль уже прошел этот этап в

своем развитии и уверенно встал на путь инновационного роста, что, очевидно, отразилось на рынке *M&A*. Насколько быстро удастся российскому рынку *M&A* приблизиться по своей структуре к израильскому? Какие тенденции продолжатся, какие появятся впервые? Многие, безусловно, будут зависеть от государственной экономической политики и от инвестиционного климата в России, однако некоторые особенности будущего развития рынка видны уже сегодня.

Мировой рынок слияний и поглощений

На мировом рынке слияний и поглощений ежегодно происходит свыше 15 тысяч сделок. Процессы в этой сфере непосредственно зависят от состояния и перспектив развития экономики — по мере роста инвестиционной привлекательности в экономику «притекают» деньги, вследствие чего интенсифицируются процессы слияний и поглощений. Что представляет собой сегодняшний мировой рынок слияний и поглощений и как выглядят на его фоне российский и израильский рынки?

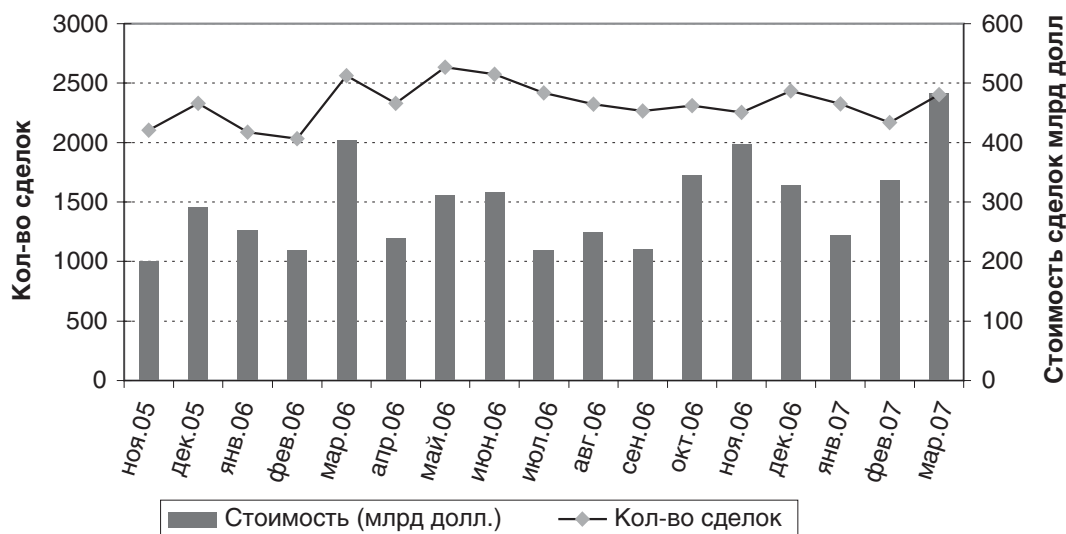
Мировой рынок *M&A* демонстрировал на протяжении последних двух лет положительную динамику, и по совокупному объему вырос в 2006 году более, чем на треть. Помесячную динамику мирового рынка можно проследить по диаграмме 1. Согласно подготовленному *Thomson Financial* обзору, объем сделок *M&A* в мире в 2006 году составил 3,8 трлн долларов², увеличившись на 37,9% по сравнению с 2005 годом³. В Европе по объему сделок *M&A* тоже достигнут рекордный показатель: 1,7 трлн долларов, что на 38,3% больше показателя 2005 года. При этом крупнейшей из завершенных сделок стало слияние *Mittal* и *Arcelor* сто-

¹ Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации. МЭРТ. 2007, июль.

² Пресс-релиз Thomson Financial, 26 марта 2007 г.

³ «Бизнес», 4 апреля 2007 г.

Диаграмма 1. Мировой рынок слияний и поглощений (2005-2007).



Источник: Bloomberg⁵

имостью 39,4 млрд. долларов. По данным компании *Dealogic*, Европа также является регионом с самым большим количеством покупаемых компаний. Европа обогнала Соединенные Штаты Америки, заключив в 2006 году сделок на сумму 1,34 трлн. долл., или на 40% больше от общей стоимости сделок, тогда как доля США составила всего 36%, или 1,22 трлн. долл.⁴

По стоимостному выражению доля российского и израильского рынков M&A в мировом масштабе ничтожно мала, однако темпы роста выглядят достаточно впечатляющими — рынок в Израиле увеличился почти в два раза, а в России — более чем в два раза.

Особенности рынка M&A в России

В 2006 году для экономики России наступил переломный момент: впервые пре-

кратился отток капитала, что крайне важно для российского рынка слияний и поглощений, так как решающую роль для него играет все-таки отечественный капитал (в отличие, например, от израильского рынка).

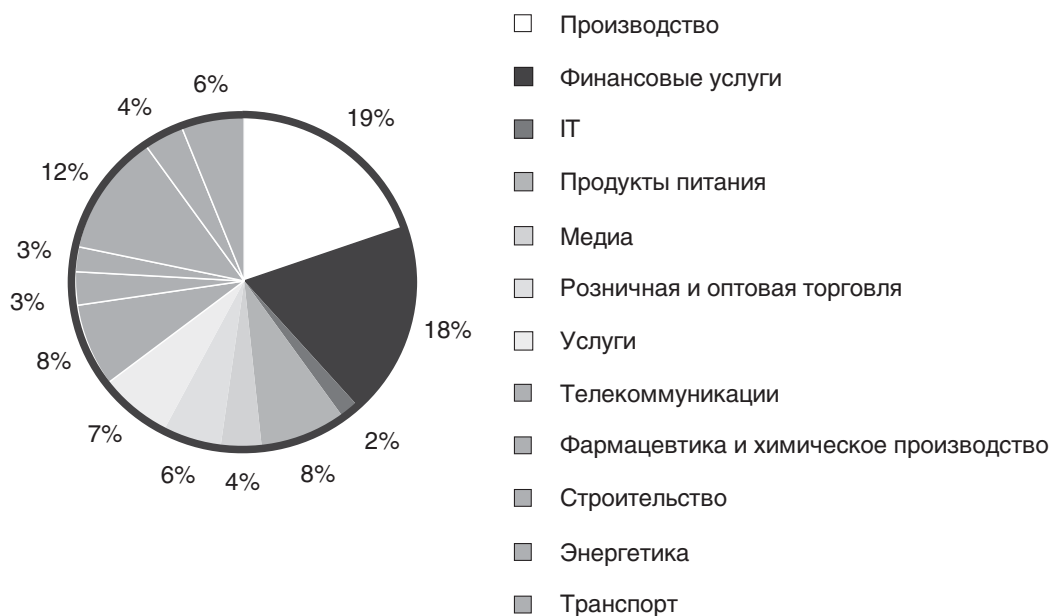
Общая стоимость завершенных сделок по слиянию и поглощению в 2006 году увеличилась на 111% и составила 111 млрд. долл. США по сравнению с 53 млрд. долл. США в 2005 году. Количество сделок увеличилось на 71% и достигло 1210 в 2006 году. Россия укрепила свои позиции на рынке слияний и поглощений центральной и восточной Европы, увеличив долю в общем объеме рынка до 70%. Объем рынка слияний и поглощений в 2006 году составил 11% от ВВП (по сравнению с 7% в 2005 году). В России в 2006 году было совершено 142 сделки стоимостью более 100 млн. долл. Средняя стоимость сделки составила 181 млн. долл.⁶ Несмотря на внушительную динамику роста, российский рынок не исчерпал своих потенциальных возможностей. Многие тенденции россий-

⁴ Пик слияний по-европейски // Эксперт. 23.04.2007.

⁵ Рассчитано по данным Bloomberg.

⁶ PricewaterhouseCoopers «CEE M&A Survey 2006».

Диаграмма 2. Отраслевая структура рынка слияний и поглощений в России в 2006 году (количество сделок)



Источник: PricewaterhouseCoopers

ского рынка говорят о том, что в недалеком будущем в России ожидается дальнейшее увеличение числа сделок слияния и поглощения. Процесс укрупнения компаний в Российской экономике налицо. Этого следовало ожидать, потому что консолидация бизнеса — объективный этап в развитии любого сектора экономики.

Одной из основных тенденций 2006 года стала отраслевая диверсификация российского рынка слияний и поглощений. Если в предыдущие годы нефтегазовый сектор аккумулировал до 90% иностранных инвестиций, то в прошлом эта доля сократилась до 60-70%. К нему вплотную приблизились металлургическая и горнодобывающая отрасли.

По количеству сделок лидерство принадлежит сектору производства включая металлургию (диаграмма 2). Количество сделок в нем составило 19% всего рынка (29% стоимости раскрытых сделок). Финансовые услуги немного отстали — на их долю пришлось 18,6% от количества всех

сделок, хотя по стоимости раскрытых сделок вклад этого сектора составил лишь 9%.

Привлекательность сектора энергетики продолжает сохраняться, стоимость внутренних и входящих раскрытых сделок в этом секторе находится на первом месте — 35%.

Наблюдается увеличение количества и стоимости сделок по слиянию и поглощению с участием иностранного капитала. В 2006 году произошло изменение структуры трансграничных сделок по слиянию и поглощению. Иностранные компании стали больше вкладывать в компании других отраслей помимо нефтегазового, особенно в те, которые предоставляют розничные услуги, и финансовый сектор. Наиболее значимым регионом с точки зрения стоимости трансграничных операций по слиянию и поглощению стала Западная Европа (41%). Тем не менее происходил рост доли других регионов Северной Америки (16%) и стран СНГ (10%), что указывает на более

равномерное распределение трансграничных сделок между географическими регионами по сравнению с 2005 годом.

Нефтегазовый сектор сохранил лидерство по количеству крупнейших корпоративных сделок. Хотя сделка года состоялась именно в металлургической сфере — слияние алюминиевых холдингов «РусАл», СУАЛ и глиноземных активов швейцарской компании *Glencore International AG* в Объединенную компанию «Русский алюминий». После окончательного завершения сделки в мире появится глобальный лидер отрасли с оборотом \$12,2 млрд. 2006 год стал знаковым для металлургических и горнодобывающих компаний: по его результатам отмечено более чем трехкратное увеличение общей стоимости сделок. Весьма охотно российские компании скупали отраслевые активы и за рубежом, успев отметиться во всех регионах — от СНГ до США.

В прошлом году несколько изменилась степень государственного участия в отраслях экономики: усилилась роль металлургии, а также горнодобывающей отрасли как стратегической. Данная тенденция нашла отражение в некоторых сделках, где государство поставило цель получить контроль за стратегически важными предприятиями. Главным примером здесь является консолидация государственным «Рособоронэкспортом» контрольного пакета корпорации ВСМПО-АВИСМА, крупнейшего мирового производителя титана⁷.

Как отмечают аналитики, весьма вероятно, что отрасль ожидает еще больший приток инвестиций. Российские металлургические и горнодобывающие компании представляют большой интерес для международных отраслевых игроков. С другой стороны, российские компании имеют достаточно ресурсов, чтобы закрепиться на мировом рынке в качестве лидеров отра-

сли. А потому аналитики прогнозируют постепенное уменьшение слияний и поглощений на внутреннем металлургическом рынке и увеличение количества международных сделок. Причем главную роль будут играть именно российские компании.

Несмотря на утрату безоговорочного лидерства, энергетический сектор проявил себя в прошлом году весьма успешно. Общая стоимость заключенных сделок в 2006 году уменьшилась по сравнению с 2005 годом, но стоит напомнить, что тогда огромное влияние на показатели отрасли оказала одна-единственная сделка — покупка «Газпромом» «Сибнефти» за \$13 млрд. В 2006 году столь масштабных сделок не было, хотя «Газпром» и на этот раз не удержался от крупного приобретения. За \$7,45 млрд он купил 50% плюс одну акцию в операторе проекта «Сахалин-2» *Sakhalin Energy Investment Company Ltd*⁸. Очень активен «Газпром» и на внешнем рынке. Так, он получил доступ к конечным потребителям в Италии, Германии и Франции. Выросло и количество сделок в отрасли в целом. В 2006 году их было 141. Российские нефтяные гиганты продолжают приобретать активы, завершая процесс создания вертикально интегрированных компаний полного цикла (от нефтедобычи до сбыта). Со своей стороны государство не только увеличивает свою долю в стратегически важных проектах отрасли, но и поощряет обмен активами с иностранными компаниями, а также иностранное участие в форме портфельных инвестиций. Новой же тенденцией является формирование совместных предприятий между российскими государственными компаниями и международными игроками. И несмотря на то, что «Годом Китая» в России объявлен нынешний 2007 год, именно российско-китайские сделки 2006 года стали наиболее заметными на рынке. *China Petroleum and Chemical Corp. (Sino-*

⁷ Рынок слияний и поглощений в России в 2006 году // Рол Бизнес. 26.02.2007.

⁸ Финмаркет. 20.02.2007.

рес) совместно с «Роснефтью» приобрели за \$3,5 млрд активы «Удмуртнефти». А в конце года «Роснефть» и *CNPC* создали совместное предприятие для разработки ряда нефтяных проектов в России и развития переработки и сбыта нефти и нефтепродуктов в Китае. Кроме того, *CNPC* инвестировала более \$500 млн в приобретение акций «Роснефти» в рамках *IPO* компании⁹. Крупные сделки по приобретению российских активов иностранными компаниями подтверждают тот факт, что наш нефтегазовый сектор представляет интерес для иностранных инвесторов. Однако российские нефтяные компании частного сектора и сами являются активными игроками на рынке поглощений. Например, ЛУКОЙЛ инвестировал \$853 млн в приобретение у *Marathon Oil Corporation* Ханты-Мансийской нефтяной корпорации, разрабатывающей нефтегазовые месторождения в Западной Сибири, и также объявил о приобретении 376 заправочных станций в шести европейских странах у своего партнера *ConocoPhillips*.

Прошлогодние результаты убеждают специалистов, что и в нынешнем году активность в секторе сохранится. Консолидация нефтегазового сектора уже достигла достаточно высокого уровня: на долю десяти крупнейших российских компаний приходится 95% общего объема добычи нефти и газа в стране. А потому в ближайшие годы количество внутренних сделок по слиянию и поглощению в этом секторе сократится.

Что касается остальных секторов рынка, то, несмотря на общую благоприятную направленность развития, объемы сделок там далеки от лидерских. Например, крупнейшей сделкой стала покупка группой *Raiffeisen International* Импэксбанка за \$550 млн. Однако российский банковский сектор все равно остается мировым

лидером по темпам развития. В 2006 году рост активов в этой сфере составил 37%. Тем не менее в сделках слияний и поглощений пока российские банки выступают в основном продавцами своих активов иностранцам¹⁰.

Еще меньшие масштабы приобретений были в остальных секторах. Тем не менее аналитики отмечают более активное участие в процессе слияний некоторых новых отраслей, что свидетельствует о том, что российская экономика становится все более сбалансированной. Поэтому даже несмотря на то что сделок, подобных покупке «Газпромом» «Сибнефти», скорее всего, на внутреннем рынке уже не будет, все равно стоит ожидать дальнейшего увеличения как количества сделок, так и их объемов.

Усиление роли производственного сектора и прежде всего металлургии сильно сказалось на отраслевой структуре исходящих сделок. Российские компании активнее всего вкладывались в зарубежные компании именно этого сектора (диаграмма 3). Безусловное лидерство этого сектора обеспечилось в основном благодаря Евраз Груп, купившей *Oregon Steel Mills*, Внешторгбанку вошедшему в акционерный капитал *EADS*, НЛМК, учредившим совместное предприятие с *Duferco* и др. Всего в 2006 году в России было заключено 102 исходящие сделки. Основными объектами инвестиций стали компании из Украины (22), Соединенного королевства (8), США (7).

Важной тенденцией 2006 года стало значительное снижение доли покупок, приходящихся на госкомпании. По подсчетам *Ernst&Young*, доля госкомпаний на рынке *M&A* в 2006 году снизилась с 25% до 19%.

Итак, большая часть сделок, как и ранее, происходила в нескольких ключевых отраслях — в нефтегазовой, металлургии и

⁹ Рынок слияний и поглощений в России в 2006 году//КРМГ.

¹⁰ Пик слияний по-европейски//Эксперт, 23.04.2007.

Диаграмма 3. Отраслевая структура рынка слияний и поглощений в России в 2006 году (стоимость исходящих раскрытых сделок)



Источник: PricewaterhouseCoopers

горнодобывающей отрасли, в финансовом, телекоммуникационном, потребительском секторе и розничной торговле. Однако распределение сделок между крупнейшими отраслями стало более равномерным. Помимо основных секторов экономики относительно высокую активность на рынке M&A продемонстрировал целый ряд других отраслей, что свидетельствует об их растущей привлекательности для финансовых и стратегических инвесторов.

Такая отраслевая диверсификация рынка слияний и поглощений свидетельствует о более сбалансированном развитии экономики в России, которое, в свою очередь, стимулирует дальнейшее увеличение объема сделок по слиянию и поглощению.

Таким образом, анализ рынка слияний и поглощений свидетельствует о качественных улучшениях, что связано с привлечением финансовых консультантов и осознанием менеджментом компаний необходимости повышать привлекательность бизнеса в глазах инвесторов. Тем не менее развитию рынка препятствует ряд сдерживающих факторов для проведения слияний и

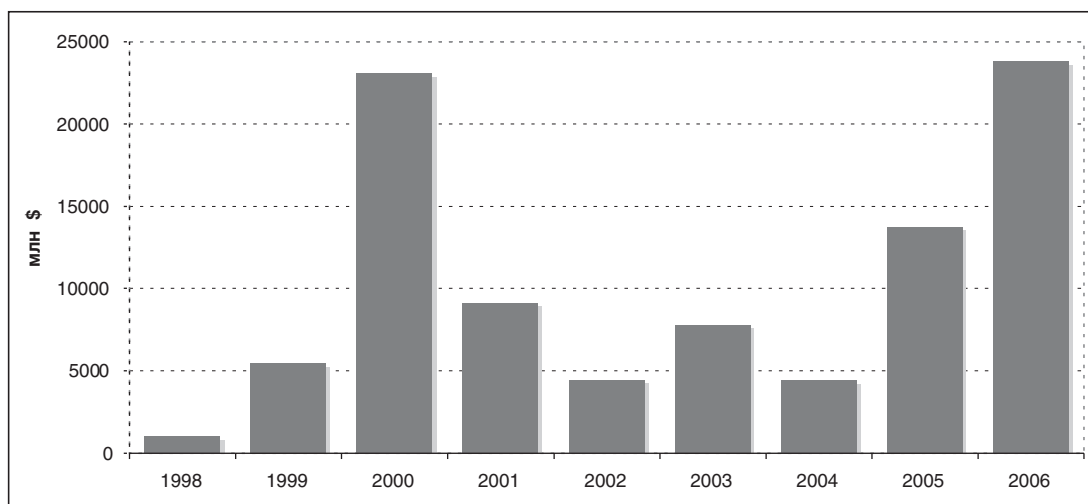
поглощений (например, ограниченные возможности привлечения финансирования, низкая доля участия фондов прямых инвестиций). Устранение подобных препятствий со временем может привести к увеличению числа транзакций. Принимая во внимание перечисленные выше факторы и положительные тенденции можно ожидать дальнейшего роста рынка M&A.

Особенности развития рынка M&A в Израиле

Рынок M&A в Израиле является самым развитым и диверсифицированным на Ближнем Востоке. В период с 1990 по 2005 годы 38% всех M&A сделок в регионе приходилось на Израиль, что само по себе является уникальным результатом, учитывая скромные по сравнению с другими странами размер и население Израиля¹¹.

¹¹ 'M&A in the Mideast', Metwalli, Ali M; Tang, Robert Y W, 1 January 2007. Journal of Corporate Accounting & Finance.

Диаграмма 4. Рынок слияний и поглощений в Израиле в 1998-2006 гг.

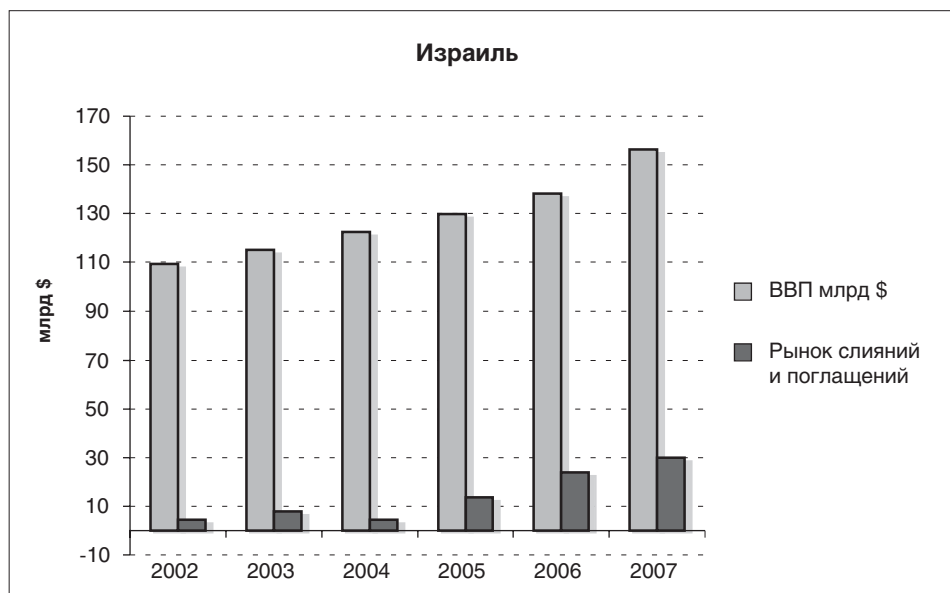


Источник: Zephyr Database, Bureau Van Dijk.

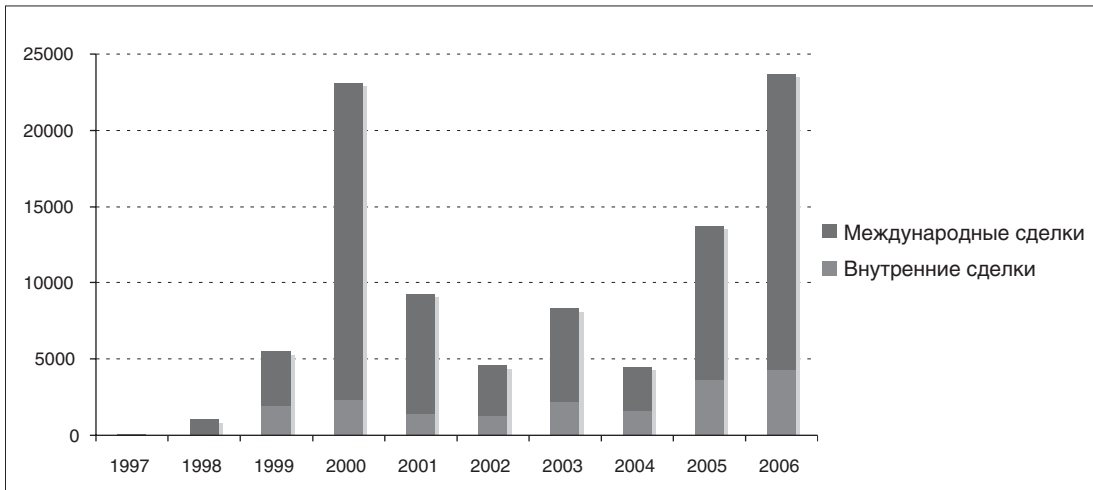
В конце 90-х и 2000 году рынок достиг наивысших темпов роста, после чего случился резкий обвал рынка в связи с начавшейся интифадой и общим спадом на мировых финансовых рынках. После незначительного роста в 2003 году рынок сно-

ва стагнировал и достиг уверенного роста лишь в 2005 году (диаграмма 4). Прошедший 2006 год оказался довольно удачным. Войне в Ливане не удалось оттолкнуть иностранных инвесторов и рынок M&A не только восстановился, но и превы-

Диаграмма 5. Рынок M&A и ВВП в Израиле в 2002-2007 гг.



Рассчитано по Zephyr Database, Bureau Van Dijk; Economist Intelligence Unit.

Диаграмма 6. Рынок M&A в Израиле: внутренние/международные сделки

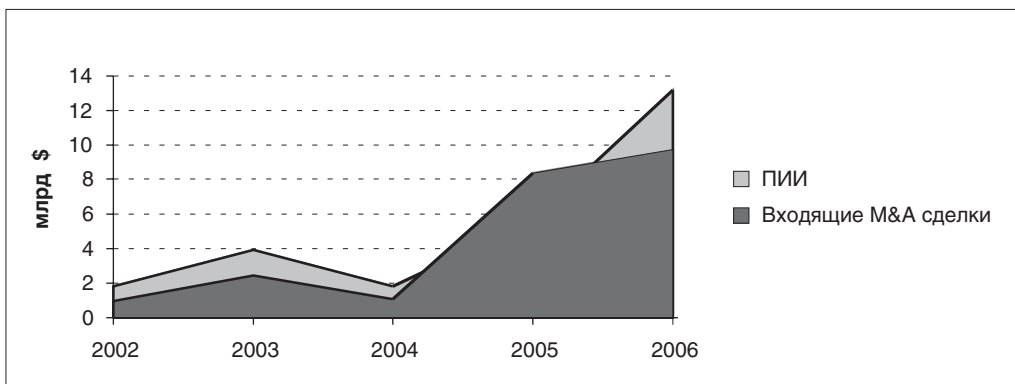
Рассчитано на основе данных Zephyr, Economist Intelligence Unit.

сил по стоимостному объему показатель 2000 года. Более того, иностранный капитал оказался даже более мобильным, чем израильский, — в 2006 году рост сделок с участием иностранного капитала составил 82% по сравнению с предыдущим годом.

Израильский рынок слияний и поглощений развивается в последние три года очень динамично. Наряду с ростом совокупного объема всех M&A сделок, увеличивается доля всего рынка в ВВП страны. Так, если в период второй интифады этот

показатель в среднем составил 4,8%, то уже в 2005 году достиг 10,6%, а в 2006 году — 17,2%. При сохраняющихся тенденциях доля рынка M&A в ВВП, по нашим расчетам, достигнет 19%. Динамика отчетливо видна на диаграмме 5.

Принципиальным отличием израильского рынка M&A является его ориентация на международную экономику. Совокупный объем входящих и исходящих трансграничных сделок в целом значительно превышает объем внутренних сделок, что является

Диаграмма 7. Прямые иностранные инвестиции Израиле и входящие M&A сделки

Рассчитано на основе данных Zephyr, Economist Intelligence Unit.

свидетельством высокой степени интернационализации израильского хозяйства. В 2006 году стоимостной объем международных сделок с участием израильских компаний более чем в 5 раз превысил объем внутренних сделок (диаграмма 6).

Интересные результаты предстают перед нами при анализе прямых иностранных инвестиций в экономику страны и динамики стоимости всех входящих M&A сделок. Оба показателя достоверно отражают уровень заинтересованности иностранных инвесторов в экономике страны, с одним отличием. Второй показатель (уровень входящих сделок) лучше отражает активность новых иностранных инвесторов. Из диаграммы 7 мы можем увидеть, что уровень ПИИ и объем входящих сделок по слиянию и поглощению изменялись примерно одинаково на протяжении 2002-2006 годов. Большой объем входящих (*out-in*) сделок M&A в 2005 году объясняется тем, что в этот период основная часть сделок (более 50% стоимостного объема всех M&A осуществлялась путем покупки миноритарного пакета акций, что не учитывается при расчете ПИИ¹².

Иностранный капитал интересуется прежде всего сектором высоких технологий. Из 10,8 млрд долл. потраченных на покупку израильских предприятий сектора *hi-tech* 9,3 млрд приходится на иностранных покупателей¹³.

Средняя стоимость сделок была наибольшей для сектора телекоммуникаций в 2005 году (194 млн долл.) и для нефтегазового сектора в 2006 году (174 млн долл.).

¹² Прямые иностранные инвестиции, как известно, учитывают финансовые вложения иностранных инвесторов достаточно крупные для того, чтобы позволить инвестору установить эффективный контроль за управлением предприятием и создать у него долговременную заинтересованность в успешном функционировании и развитии этого предприятия, что предполагает владение как минимум 10% акций компании.

¹³ Leap Capital, Israel Tech and Venture Capital third-quarter revenue, 2006.

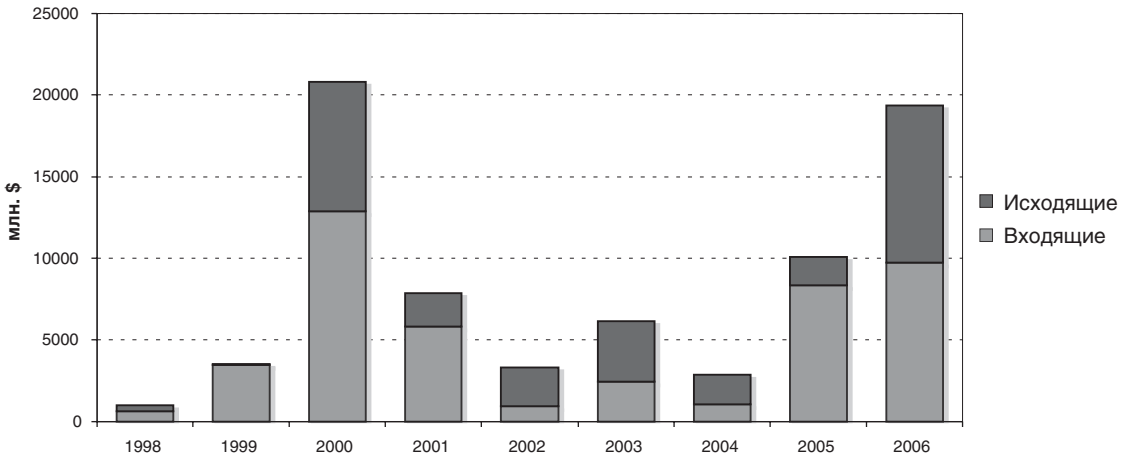
Израильская экономика очень тесно привязана к американскому рынку. Основными инвесторами являются именно американские компании, и основным направлением экспорта израильского капитала является США. Израильские компании (в основном это сектор высоких технологий) становятся объектом приобретения американских корпораций. Доля сделок, в которых покупателем выступают компании из США, составляет примерно 25-26%, что равняется 2/3 количества сделок с израильскими покупателями (40%). То есть США оказались практически сопоставимы с Израилем по активности на его же внутреннем рынке M&A. Другими важными странами-покупателями являются Соединенное королевство, Германия, Нидерланды, Швейцария (диаграмма 2).

Для исходящих сделок (покупатель — компания израильского происхождения) также характерен перекоп в сторону США, причем израильтяне проявляли к американским компаниям даже больший интерес, чем к израильским. Доля исходящих сделок, в которых объектом выступали американские компании, составила 61% в 2005 и 44% в 2006, против 6 и 17%, соответственно, для израильских компаний.

Важным событием для рынка слияний и поглощений в Израиле в 2006 года стал резкий скачок стоимости всех исходящих сделок. Если в 2005 году израильский компании купили зарубежных активов на сумму 1,7 млрд долл, то в 2006 году этот показатель достиг 9,6 млрд, что на 82% больше показателя предыдущего года. Причем 2006 год стал рекордным по этому показателю, превысив почти на 2 млрд долл уровень 2000 года, хотя по количеству исходящих сделок (115) превзойти 2000 год так и не удалось.

Сопоставляя входящие и исходящие из Израиля транснациональные сделки (т.е. пересекающие национальные границы), надо отметить, что объем исходящих сделок (как отмечалось, преимущественно в

Диаграмма 8. Объем трансграничных сделок в Израиле. Входящие/исходящие сделки в 1997-2006гг.

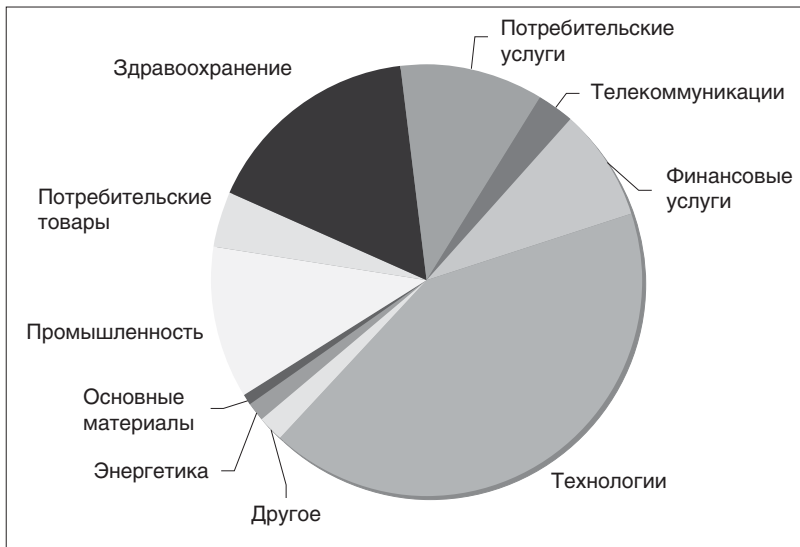


Рассчитано по Zephyr Database, Bureau Van Dijk

США) стал вполне сопоставим с входящими. Это резко отличает израильский рынок M&A, например, от российского, где сделки с иностранным капиталом преобладают над сделками по покупке российскими компаниями зарубежных активов. Так, в 2006 году объем исходящих сделок составлял для Израиля 9,6 млрд долл., что лишь на 100 млн меньше, чем объем входящих сделок (диаграмма 8). В прошлом году, напротив, соотношения исходящих/входящих сделок составило 1/5.

Отраслевая структура слияний и поглощений в Израиле является достаточно

Диаграмма 9. Отраслевая структура рынка M&A в Израиле в 2006 году



Рассчитано по Zephyr Database, Bureau Van Dijk

стабильной в течение последних лет. Основным изменяемым параметром в будущем станет совокупный объем рынка, который прежде всего будет зависеть от экстернальных факторов (в основном от военно-политической обстановки), влияющих на поведение инвесторов и общий экономический климат в стране. Большая доля рынка M&A принадлежит сектору технологий и телекоммуникаций, на них приходится чуть меньше половины всех сделок (диаграмма 9). В стоимостном выражении доля этих отраслей несколько скромнее, хотя традиционно остается довольно большой. В 2006 году через покупку местных компаний на израильский рынок пришли такие гиганты, как *Google*, *Xerox*, *Oracle* и *VeriFone*. Приобретения совершали и уже присутствующие на рынке *EMC*, *BMC Software*, *HP*, *IBM*, *Johnson & Johnson*, *Lucent*, *Marvell*, *Microsoft* и *Sandisk*.

Следующим по важности идет сектор здравоохранения, куда включается фар-

мацевтика и косметика. Здесь можно отметить сделку по приобретению израильской фармацевтической компании *Agis* за 900 млн долл.

Большая доля принадлежит сектору потребительских товаров и услуг. В 2006 году состоялась продажа известной израильской компании *Tnuva* за 1400 млн долл. Важным изменением в отраслевой структуре рынка в 2006 году стал рост доли сектора энергетики с менее 1 до примерно 5%. Напомню, в 2006 был продан *Ashdod Refineries*, что сильно сказалось на доле этого сектора в общем объеме рынка. В будущем возможны сделки с участием российских энергетических компаний ввиду прихода на израильский рынок Газпрома.

Объем 10 крупнейших сделок в Израиле составил в 2006 году 13,3 млрд, т.е. более половины рынка слияний и поглощений.

Окончание следует

D. Kobyzhev, analyst, PricewaterhouseCoopers

A COMPARISON OF THE M&A MARKET IN ISRAEL AND RUSSIA

Russia has been one of the world leaders in the M&A market development for a few years. The number of domestic and international M&A agreements concluded in Russia is constantly growing. The «SME» players become proactive. They consolidate their small assets in certain economic spheres. The Western (first of all — European) companies show their interest in coming to the Russian market. This is why we think the research into the Russian M&A market best practices is needed. The Russian market comparative analysis has been made when the parallels were made between Russia and (mostly) the Central and Eastern European countries. The comparisons between the Russian market and the Western European markets are rare. Our comparison of the M&A markets in Russia and Israel is the first analysis to be done of such kind. The development trends on both markets are similar. Those two markets has seen fantastic success in the last two years but the ways to gain the success were different in each of the two countries. This is the reason why it is necessary to analyze the potential of the Russian M&A market.