



РОССИЙСКИЙ КРУПНЫЙ БИЗНЕС: СОБЫТИЯ И ТЕНДЕНЦИИ В 2006 Г.

Обзор № 35

Дата: 31.03.2007

Основные тенденции:

- Последовательное усиление роли государства и госкомпаний в экономике. Увеличение числа отраслей, в которых это происходит.
- Расширяющееся и все более равноправное взаимодействие с внешним миром.
- Продолжающиеся структурирование и концентрация российского крупного бизнеса в соответствии с технологической и отраслевой логикой.
- Ускорение процесса ухода отцов-основателей из своих бизнесов.
- Начало дезинтеграции в ряде ИБГ, относящихся к числу старых и успешных.

Основные события:

- Слияние «Русала» и «СУАЛа» и образование на их основе крупнейшей в мире алюминиевой компании – ОК «Российский алюминий».
- Объединение «Пятерочки» и «Перекрестка» в компанию X-5 Retail Group.
- Распад Группы МДМ.
- Масштабные отечественные и иностранные инвестиции в недвижимость, строительство и цементную промышленность.
- Покупки «Интерроса» в секторе СМИ на общую сумму около \$850 млн.
- Резкая активизация в России ряда ведущих мировых автомобилестроителей.
- Инвестиции иностранцев в российский банковский сектор.
- IPO «Роснефти» - крупнейшее в российской истории и пятое – в мировой.
- Получение «Газпромом» контрольного пакета в проекте «Сахалин-2».
- Установление «Рособоронэкспортом» контроля над «ВСМПО-Ависма».
- Начало формирования Объединенной Авиастроительной Корпорации (ОАК).
- Рекордные контракты на поставку российского оружия в Алжир и Венесуэлу.

А). Тенденции

На наш взгляд, можно выделить пять основных тенденций в развитии крупного бизнеса. Они старые, то есть были характерны и для 2004-2005 гг., а некоторые проявились значительно раньше. Рассмотрим эти тенденции в порядке их значимости для 2006 г.

• Усиление роли государства и государственных компаний в экономике

2006 г. был как минимум третьим годом активного и последовательного усиления экономической роли государства, одним из проявлений которого является национализация. При этом государство все более расширяет круг отраслей, в которых считает необходимым доминировать. В ряде случаев оно действует непосредственно, но чаще – через контролируемые им крупнейшие компании.

Основными событиями, характеризующими эту тенденцию, на наш взгляд, были:

- Начало процесса формирования **Объединенной авиастроительной корпорации (ОАК)**, в которую должны войти все действующие авиастроительные предприятия. Контрольный пакет акций **ОАК** нормативными документами закреплён за федеральной властью.
- Выкуп **«Рособоронэкспортом»** акций **«ВСМПО-Ависмы»** - крупнейшего производителя титановой продукции в мире, вполне успешно работавшего и под контролем частных собственников.
- Покупка **«Газпромом»** у **Shell, Mitsui** и **Mitsubishi** контрольного пакета акций **Sakhalin Energy** – оператора проекта «Сахалин-2». Сумма сделки - \$7,45 млрд.

• Активное взаимодействие с внешним миром, причем становящееся все более равноправным

Россия в 2006 г. оставалась привлекательной страной как для стратегических, так и для портфельных инвесторов, но одновременно и российский бизнес в больших объемах приобретал активы за рубежом. Важно то, что основным реципиентом иностранных инвестиций в рассматриваемый период оказался не сырьевой, а третичный сектор: недвижимость, банки, финансы. Популярной темой было также автомобилестроение, хотя здесь в основном дело ограничивалось соглашениями (в частности, с **GM, Volkswagen** и канадской **Magna**) или пилотными проектами.

Среди отдельных событий отметим:

- Покупку западными банками **«Импэксбанка»**, **«Инвестсбербанка»**, **«Оргрэсбанка»** и появление солидных миноритарных иностранных акционеров у **«Росбанка»**, **«Промсвязьбанка»** и **«Банка Москвы»**.
- Покупку итальянской финансовой группой **Unicredit** основной части бизнеса инвестгруппы **«Атон»** у ее топ-менеджеров. Это означает конец эпохи доминирования отечественных игроков в данном сегменте бизнеса.

Абсолютно рутинным процессом стало для российского бизнеса крупномасштабное привлечение средств с мировых финансовых рынков в форме синдицированных кредитов, выпуска еврооблигаций или IPO. В 2006 г. к этому прибегали компании самых разных отраслей и размеров. Из тех, кто провел IPO, отметим **«Роснефть»** (крупнейшее IPO в России и пятое по масштабам в мире), Челябинский цинковый завод, агропромышленные компании **«Разгуляй-Укросс»** и **«Группа Черкизово»**, девелоперскую **«Система-Галс»**, а также **«СТС-Медиа»**, и **«Комстар-ОТС»**. Укажем также рекордные для российского частного биз-

неса за всю его историю размещение еврооблигаций **ТНК-ВР** на \$1,5 млрд. и синдицированный кредит «Русскому алюминию» на \$2,6 млрд.

В экспансии отечественных компаний за рубеж доминировали, как и ранее, представители сырьевого сектора, и, прежде всего, - металлурги. Наиболее крупными сделками были:

- Покупка «**Евразхолдингом**» американской металлургической компании *Oregon Steel Mills* за \$2,3 млрд. (сделка закрыта в январе 2007 г.).
- Создание совместного предприятия **НЛМК** и итальянской **Durferco**. Вклад **НЛМК** - \$805 млн. наличными, **Durferco** – ряд металлургических предприятий в Европе и США.

Однако многочисленные приобретения меньших масштабов с производственными целями совершали представители других отраслей. Среди них покупки:

- «**Системой**» греческого производителя телекоммуникационного оборудования *Intracom Telecom*
- «**Концерном «Тракторные заводы»** датского производителя оборудования для лесозаготовок *Silvatek*
- «**Группой ЧТПЗ**» чешского завода *MSA* – ведущего европейского производителя трубопроводной арматуры.

• **Продолжающееся структурирование и концентрация российского бизнеса в соответствии с технологической и отраслевой логикой**

Этот процесс является естественным в любой развивающейся экономике, и идет в России уже достаточно долго. Для 2006 г. характерно отсутствие сколько-нибудь серьезных корпоративных войн и недружественных поглощений (если отвлечься от национализации). Самыми крупными и громкими событиями здесь были:

- Слияние алюминиевых и глиноземных активов «*Русала*» и *СУАЛа* (а также международного трейдера **Glencore**).
- Покупка «**Концерном «Тракторные заводы»**» компании «*Агромашхолдинг*» и возникновение в отрасли тракторного и сельскохозяйственного машиностроения бесспорного лидера с объемом производства более \$1 млрд. в год.
- Объединение продуктовых розничных сетей «*Пятерочка*» и «*Перекресток*» в единую компанию **X5 Retail Group** с годовым оборотом более \$3 млрд.

• **Ускорение процесса ухода поколения «отцов-основателей» из своих бизнесов, или, по крайней мере – от активного управления ими.**

Наиболее яркими примерами здесь можно считать:

- Полную продажу своего бизнеса основателями пивоваренной компании «*Красный Восток*» и торговой сети «*Копейка*»
- Выход одного из основателей «**Стальной группы «Мечел»**» – В. Йориха – из состава ее акционеров.
- Превращение контролирующих собственников и одновременно основных менеджеров *Продуктовой сети «Пятерочка»* в пассивных акционеров (с пакетом менее блокирующего) в объединенной компании **X5 Retail Group**.
- Завершение «смены поколений» в менеджменте **АФК «Система»**.

- **Начало процессов дезинтеграции в ряде ведущих «старых» интегрированных бизнес-групп.**

Данная тенденция проявилась лишь в конце года, когда произошел фактический распад Группы МДМ. Однако уже в январе-феврале 2007 г. появились еще два весьма убедительных ее подтверждения. Во-первых, анонсировано начало раздела активов «Интеррос» между ее совладельцами – В.Потаниным и М.Прохоровым. Во-вторых, было объявлено, что генеральный директор и младший акционер «Северсталь-Авто» В.Швецов полностью выкупил ее акции у основного собственника А.Мордашова, одновременно передав ему свои миноритарные пакеты почти во всех остальных компаниях ИБГ «Северсталь».

Б). События

1. Внутренние

События, относящиеся к данному разделу, можно разделить на две группы. К первой относятся такие, которые меняют «корпоративный ландшафт» отечественной экономики. Это наиболее важные слияния и поглощения, появление новых и распад старых субъектов крупного бизнеса, а также смена ключевых собственников и менеджеров. Вторая группа – то, что условно можно назвать «новости компаний».

Самое важное, на наш взгляд, событие первой группы – подписание соглашения между «Русалом», СУАЛом и крупнейшим мировым сырьевым (и агро-) трейдером **Glencore** о слиянии своих алюминиевых, глиноземных и бокситовых активов. В марте 2007 г. сделка была закрыта. В новой компании с названием *Объединенная компания «Российский алюминий»* (ОК «Русский алюминий») единственный конечный собственник «Русала» О.Дерипаска получил 66% акций, 22% достались акционерам СУАЛа (В.Вексельбергу, Л.Блаватнику, И.Гринбергу, В.Кремеру, Е.Ольховику и В.Скорнякову), 12% – **Glencore**. ОК «Российский алюминий» возглавил гендиректор «Русала» А.Булыгин. Председателем совета директоров избран В.Вексельберг, а Л.Блаватник и О.Дерипаска стали его членами. Всего в составе совета шесть мест на сегодня принадлежат «Русалу», два – СУАЛу, одно – **Glencore**, два члена независимы, одно место вакантно.

В результате слияния появляется полноценная глобальная компания, контролируемая российскими акционерами. Она становится крупнейшим производителем первичного алюминия и глинозема в мире с годовым объемом производства около 4 млн. т и 11 млн. т соответственно (обогнав таким образом нынешних лидеров – **Alcoa** и **Alcan**) и долей мирового рынка около 12,5% по первичному алюминию и 16% по глинозему. Заводы компании расположены в семнадцати странах на пяти континентах. «Российский алюминий» также имеет хорошее соотношение сырья и конечной продукции, тогда как «Русал» традиционно был дефицитен по глинозему, а СУАЛ, наоборот, избыточен.

По формальной договоренности, компания в течение трех лет должна провести IPO на LSE. По информации СМИ, совладельцы компании продадут на бирже 20-25% акций примерно пропорционально своим долям, но доля **Glencore** после IPO составит не менее 10%, а О.Дерипаска сохранит контрольный пакет.

Отметим одно побочное, но на наш взгляд, важное последствие объединения. Оно кардинально меняет структуру активов В.Вексельберга и его партнеров по ИБГ «Ренова». В наиболее крупных и прибыльных сырьевых и энергетических компаниях (ТНК-ВР, ОК «Российский алюминий», РАО «ЕЭС России») они окончательно превращаются в минори-

тарных акционеров – портфельных инвесторов. (Напомним, что В.Вексельберг давно стремился найти стратегического инвестора для *СУАЛа*).

Объединенная компания «Российский алюминий» будет специализироваться на производстве глинозема и первичного алюминия. Соответственно, предприятия, выпускающие полуфабрикаты и готовую продукцию, остались за ее пределами. В составе **«Реновы»** появилась компания *«Алюминиевые продукты»*, объединяющая Каменск-Уральский металлургический завод (и строящийся на его базе завод авиационных плит «Чкаловский»), а также производителей алюминиевой посуды – заводы Демидовский и Scovo. А *Холдинг «РОСТАР»* (производство алюминиевых банок) оказался непосредственно в составе **«Базового Элемента»**.

Пока не ясна судьба предприятий по производству первичного алюминия, глинозема и бокситов в Румынии и Черногории, принадлежавших **«Базовому элементу»**, но не входивших в *«Русал»*. Но это не слишком крупные активы. Более интересно, что будет происходить с контрольными или блокирующими пакетами акций электроэнергетических компаний (*«Иркутскэнерго»*, *КрасГЭС* и др.), которые покупались акционерами *«Русала»* и *СУАЛа*, вероятно, для поддержки своего алюминиевого бизнеса.

Аналогичная первая «свадьба слонов» произошла в розничной торговле. Объединились продуктовые сети *«Пятерочка»* и *«Перекресток»*, входящие в пятерку по объемам продаж среди отечественных торговцев продовольствием. В результате возник лидер отечественной продуктовой розницы – *X-5 Retail Group* с оборотом в 2006 г. более \$3 млрд. Среди всех российских компаний розничной торговли он занимает третье место после **«Эльдорадо»** и **«Евросети»**).

Основными акционерами *X5 Retail Group* стали **Консорциум «Альфа-групп»**, ранее контролировавший *«Перекресток»* (46% акций) и основатели *«Пятерочки»* А.Рогачев (11,3%) и А.Гирда (9,3%). Последние также получили от **«Альфы»** доплату около \$1 млрд. Кроме того, 8% акций досталось менеджерам и бывшим миноритариям *«Перекрестка»*, а доля акций в свободном обращении составила около 25%.

В черной металлургии надежды на начало масштабной консолидации породил приход нового весьма серьезного игрока. Речь идет о покупке Р.Абрамовичем за \$3 млрд. 41% акций **«Евразхолдинга»** – крупнейшей российской сталелитейной компании (столько же осталось у ее основателей – А.Абрамова и А.Фролова). Аутсайдер и профессиональный инвестор Р.Абрамович мог стать для отрасли более приемлемым центром консолидации, чем металлургические «генералы».

Однако в 2006 г. в этом плане так ничего и не произошло. А в начале 2007 г. первым «выстрелил» не **«Евразхолдинг»**, а **«Металлоинвест»**, объявивший о планах объединения с украинским **«Индустриальным союзом Донбаса»**. Заметим, что **«Металлоинвест»** возглавляется еще одним удачливым инвестором – А.Усмановым.

С другой стороны, 2006 г. дал первый в России пример распада крупнейшей бизнес-структуры, произошедшего по внутренним, а не внешним причинам. Основные акционеры поделили между собой **Группу МДМ**. Напомним, что эта ИБГ стала создаваться в 2000 г., когда основатель МДМ-банка С.Мельниченко и металлотрейдер С.Попов решили вместе инвестировать в промышленность. В 2003 г. окончательно сформировался ее состав: *СУЭК*, *Минерально-химическая компания «Еврохим»*, *Трубная металлургическая компания (ТМК)* и МДМ-банк, а основатели стали ее паритетными собственниками (при этом *ТМК* они делили с Д.Пумпянским, внесшим в компанию Синарский трубный завод).

В октябре 2006 г. **Группа МДМ** лишилась *ТМК* – ее полностью выкупил Д.Пумпянский (немедленно после этого проведший IPO). А в декабре о разделе активов объ-

явили С.Мельниченко и С.Попов. Первому достается компания «Еврохим», а второму – 90% акций МДМ-банка (еще 10% МДМ-банка получит М.Андерссон – в прошлом один из основателей инвестиционной компании Brunswick). Что касается СУЭК (Сибирская угольно-энергетическая компания), то на ее базе планируется создание СП с «Газпромом», в котором С.Мельниченко и С.Попов будут миноритарными акционерами.

В 2006 г. продолжился процесс ухода из своего бизнеса отцов-основателей. Укажем здесь три наиболее «ярких» примера.

Из состава акционеров «Стальной группы «Мечел» вышел В.Йорих – бывший наряду с И.Зюзиным создателем и основным акционером компании. В течение года он последовательно продал свои 42,2% акций (в основном - И.Зюзину, доля которого выросла до 71,6%). Всего, по оценкам аналитиков, за проданный пакет В.Йорих выручил около \$1,5 млрд.

Основатели (А.Самонов, С.Ломакин и А.Хачатрян) ушли также из числа собственников и менеджеров одного из ведущих продуктовых ритейлеров – компании «Копейка». Сделка по продаже принадлежащих им 50% акций второму совладельцу – Финансовой Корпорации «Уралсиб» - началась в декабре 2006 г., и завершилась в начале марта 2007 г. Ее сумма оценивается в \$600 - \$700 млн.

Пока одни отцы-основатели продают бизнес, другие просто уходят с исполнительных должностей, сохраняя при этом акции и занимая посты в советах директоров. В 2006 г. примером такого рода стали лидеры первого поколения АФК «Система» – В.Евтушенков, Е.Новицкий, А.Лейвиман и В.Лагутин. Они передали свои посты менеджерам компаний «второго призыва». При этом Е.Новицкий, А.Лейвиман и В.Лагутин остались в совете директоров холдинга, а В.Евтушенков занял пост его председателя. Президентом же АФК стал генеральный директор Концерна *Sitronics* А.Гончарук (ранее – генеральный директор «Системы Телеком» и страховой компании «Лидер»).

Новости компаний представим в традиционном отраслевом порядке. Удивительно, но факт – в частных компаниях топливно-энергетического комплекса в 2006 г. не произошло ни одного события, которое заслуживало бы упоминания в годовом обзоре. А в черной металлургии таких событий было три, и все связаны с достраиванием компаниями своих производственных цепочек.

Новолипецкий металлургический комбинат в начале года приобрел «Алтайкокс» (крупнейший производитель кокса в России, объем производства – около 2 млн. т в год, примерно 70% продукции экспортируется). Сумма сделки - \$564 млн. Продавец - ИБГ УГМК. Мощности «Алтайкокса» полностью закрывают потребности НЛМК. Для продавца же актив непрофильный: входящий в УГМК «Кузбассразрезуголь» специализируется на энергетических, а не коксующихся углях.

НЛМК попытался также удлинить технологическую цепочку до угля и таким образом обеспечить себе полную сырьевую независимость. Одновременно с «Алтайкоксом» и у той же УГМК была куплена компания «Прокопьевскуголь» (добыча в 2005 г. – 5,1 млн. т угля, в т.ч. 4,5 млн. т коксующегося). Однако весной 2007 г. «Прокопьевскуголь» был за \$1 перепродан администрации города Прокопьевск. В СМИ предложено два противоположных объяснения этому странному факту. Первое состоит в том, что новые хозяева «Прокопьевскугля» вызвали недовольство у губернатора Кузбаса А.Тулеева, в частности – из-за серии аварий с человеческими жертвами. Второе – в неизбежно низкой (по горно-геологическим условиям) эффективности добычи угля на шахтах компании.

А летом за \$550 млн. был куплен завод «ВИЗ-Сталь». Эта сделка превращает **НЛМК** в единственного производителя трансформаторной стали в России и одного из трех крупнейших на мировом рынке.

Магнитогорский металлургический комбинат наконец обзавелся первым железно-рудным активом. На аукционе он купил лицензию на одно из крупнейших в Курской магнитной аномалии Приоскольское месторождение. Сумма сделки – около \$25 млн. По условиям лицензии через три года должно начаться строительство инфраструктуры горнодобывающего предприятия, через шесть лет – промышленная добыча. По оценкам, в проект может быть вложено около \$1 млрд.

В цветной металлургии внимания и безусловной положительной оценки заслуживает ввод «*Русалом*» первого пускового комплекса алюминиевого завода в Хакасии. Проектирование и строительство завода началось в 2004 г., выход на проектную мощность - 300 тыс. т алюминия в год – запланирован на ноябрь 2007 г. Инвестиции в строительство составили \$750 млн. Заметим, что это единственный завод в российской металлургии, построенный за последние двадцать лет.

У лидера шинной промышленности - компании **Amtel-Vredestein** – радикально изменилась структура собственности. Ее основатель и крупнейший совладелец С.Гупта лишился контрольного пакета, продав часть своих акций **Консорциуму «Альфа групп»** (который в результате аккумулировал блокирующий пакет) и инвестфонду **Temasek**. Продажа была вынужденной: покупатели имели опцион на приобретение акций по номиналу в случае, если **Amtel** до конца 2005 г. не добьется определенного снижения долга и роста операционной прибыли. При этом в 2005 г. компания активно росла, и в 2006 г. она продолжала активную экспансию в сферы производства и сбыта. Возможно, С.Гупта сознательно принес финансовые показатели в жертву объемным, предпочитая иметь меньшую долю, но в более крупной компании. Однако не менее вероятным представляется и объяснение случившегося его личным просчетом.

В гражданском машиностроении наиболее значимым событием было поглощение «**Концерном «Тракторные заводы»**» (годовой оборот – более \$800 млн., контролируется М.Болотиным) компании «**Агромашхолдинг**» (годовой оборот – более \$200 млн.). Сумма сделки составила \$200 млн.

Таким образом, в отрасли появилась вторая (после «*Трансмашхолдинга*») компания с оборотом более \$1 млрд. в год из числа возникших не на базе одного советского гиганта. В перспективе планируется создать машиностроительный холдинг с тремя дивизионами. Первый – «Агромашхолдинг» - объединит заводы по выпуску сельхозтехники. Вторым – «Бронетанковый холдинг»¹ - будет создан на базе Волгоградского тракторного завода и «Курганмашзавода», часть мощностей которых рассчитана на производство военной техники. Третий – «Тракторные заводы» - сконцентрирует производство тяжелых тракторов и грузовых вагонов (для последних планируется построить новый завод в Чувашии).

На наш взгляд, у объединенной структуры есть хорошая база для успешного развития большинства заявленных направлений. В нее входит практически все производство тяжелых тракторов и легкой бронетехники, а также большинство комбайновых заводов (кроме крупнейшего - Ростсельмаша). Перспективы же вагоностроения, на наш взгляд, небезоблачны: здесь уже есть бесспорные лидеры – компания «*Трансмашхолдинг*» и «Уралвагонзавод».

¹ Название условное, поскольку он будет производить не танки, а прочую бронированную технику.

В пищевой промышленности завершилось начатое в 2005 г. слияние российских «дочек» компании **ВВН** – «Балтики», «Ярпива», «Вены» и «Пикры», происходившее путем обмена акций последних трех на акции «Балтики». Побочный результат – появление крупнейшей отечественной публичной компании потребительского сектора с объемом продаж более \$2 млрд. и капитализацией более \$6,5 млрд.

Популярной у крупного бизнеса в 2006 г. была цементная промышленность. Роль инвесторов здесь примеряли на себя самые различные компании: и лидер российского рынка «**Евроцемент Групп**», и решившая было год назад уйти из этого бизнеса «**Интеко**», и «**Базэл Цемент**», и входящий в число ведущих глобальных производителей немецкий **HeidelbergCement**. Наиболее значимыми событиями были:

- Подписание «**Евроцемент групп**» соглашения с администрацией Воронежской и Липецкой областей о строительстве цементных заводов. Также собрана исходно-разрешительная документация для завода в Рязанской обл.
- Покупка «**Евроцемент групп**» второго по величине цементного завода в Узбекистане – «Ахангарацемент».
- Приобретение «**Интеко**» завода «Атакай-Цемент» и Верхнебаканского цементного завода в Краснодарском крае.
- Договоренность «**Интеко**» с «**Базовым элементом**» о строительстве на паритетных началах нового предприятия на базе Серебрянского цементного завода в Рязанской области (не работающего с 1998 г.).
- Начало строительства **HeidelbergCement** завода в Саратовской области.

В сфере строительства и девелопмента особенностью 2006 г., на наш взгляд, можно считать выход на рынок новых инвесторов - ведущих агропромышленных компаний и их акционеров.

Основные владельцы компании «**Русагро**» - В.Мошкович и С.Кириленко - объявили о планах строительства частного города на землях совхоза «Коммунарка». Эти земли были приобретены структурами «**Русагро**» два с половиной года назад и тянутся от МКАДа вдоль Калужского шоссе до г.Троицка. На территории 6 тыс. га планируется построить 11 млн. кв. метров недвижимости, из них более 2 млн. - коммерческой. Проект рассчитан на 20-25 лет, количество жителей – 300 тыс. человек. Его стоимость оценивается в \$7 млрд., что вдвое больше, чем у «гремевшего» до сих пор аналогичного проекта «**Нафта-Москвы**» (по Новорижскому направлению).

Девелопментом решила также заняться масложировая группа «**Букет**». Она объявила о планах застройки жилой и коммерческой недвижимостью пяти участков в Москве, Новосибирске и Саратове. Общая площадь – 50 га, суммарные инвестиции - \$1,5 млрд., объем строительства – 1,25 млн. кв. м. В Москве и Новосибирске строительство будет вестись на территории принадлежащих «**Букету**» масложировых предприятий (в Новосибирске соответствующие мощности будут перенесены за город).

Свой девелоперский проект на территории московской фабрики Гардтекс реализуют также совладельцы сахарной компании «**Продимпекс**».

Впрочем, не собираются сдавать своих позиций в данной сфере и инвесторы «старшего поколения» – сырьевики. Самый амбициозный проект анонсировала **Coalco**, принадлежащая бывшему алюминиевому, а ныне стальному магнату В.Анисимову. Это «**Большое Домодедово**». На 3 тыс. га в Домодедовском районе Московской обл. (из 18 тыс. купленных В.Анисимовым в начале 2000-х гг.) планируется построить 12 млн. кв. м жилья и социальных объектов. Срок ре-

лизации проекта – 7 лет, планируемое начало работ – лето 2007 г., объем инвестиций - \$11 млрд. Предполагается, что в «Большом Домодедово» смогут жить 500 тыс. человек.

ИБГ **Уральской горно-металлургической компании** начала реализацию девелоперского проекта «Екатеринбург-Сити». Он предполагает строительство более 400 тыс. кв. м коммерческой недвижимости, в т.ч. пятизвездочного отеля Nayat (строительство уже идет), трехзвездочного отеля, нескольких башен с офисами, торгового и развлекательного центров. Суммарные инвестиции оцениваются в \$1 млрд., завершение планируется в 2012 г. Насколько нам известно, проекты подобного масштаба ранее реализовывались только в Москве, Подмосковье и Санкт-Петербурге. Однако для ИБГ **УГМК** он вполне по силам: у нее уже есть успешный опыт инвестиций в недвижимость в Екатеринбурге.

«Итера», чьи дела в профильном газовом бизнесе уже несколько лет ухудшаются, объявила о намерении инвестировать в течение пяти лет \$1 млрд. в проекты в области недвижимости. На эти средства планируется застроить три площадки в Москве и одну – в Подмосковье. В Москве предполагается построить коммерческую недвижимость и жилой комплекс, в Подмосковье – коттеджный поселок.

Проекты несколько меньших масштабов реализуются банками и аффилированными с ними структурами. ВТБ объявил о том, что он выступит в качестве инвестора двух девелоперских проектов в Санкт-Петербурге. На одной площадке предполагается строительство культурно-делового комплекса, на другой - бизнес-центра. В обоих случаях речь идет о примерно 250 тыс. кв. м коммерческих площадей, общий объем инвестиций оценивается в \$500-580 млн.

А близкая к «Межпромбанку» «Объединенная промышленная корпорация» приступила к строительству давно обсуждавшегося гостинично-жилого комплекса «Кремлевский» на месте Средних торговых рядов на Красной Площади. Строительство планируется завершить к 2008 г. Инвестиции оцениваются в \$360 млн.

Значительные события в 2006 г. происходили в сфере кабельного телевидения.

«Система Масс-Медиа» купила крупнейшего регионального оператора кабельного телевидения *United Cable Network* (за сумму, не превышающую \$150 млн.) и небольших региональных игроков - ивановское «Интер ТВ», екатеринбургский «Евротел», нижегородский «Информсервис» и краснодарский «Теледом» (по оценкам, цена каждого из них не превысила \$5-10 млн).

Golden Telecom (второй по величине независимый оператор фиксированной связи, входит в «Консорциум «Альфа-групп») за \$50 млн. приобрел 65% акций компании Fortland Limited, владеющей лицензиями на цифровое вещание в Москве, Санкт-Петербурге и около 20 городах России, а также правами на трансляцию семи каналов в Москве и пяти – в Санкт-Петербурге.

«Ренова» в 2006 г. завершила формирование отраслевого субхолдинга «Ренова-Медиа». В него вошли российские компании «Комкор», «Комкор-ТВ», «Телеинформ» и белорусский «Космос-ТВ». 51% акций холдинга достался «Ренове», 49% - главе «Комкора» Ю.Припачкину.

А за компанией «Корбина-Телеком», строящей с 2005 г. оптоволоконную сеть в столичном регионе, была устроена настоящая охота. Вначале ее купили А.Мамут (70%) и «Ренова» (30%). Однако очень скоро совладельцы перепродали контрольный пакет *Golden Telecom*, получив за это 8% акций покупателя (из допэмиссии) и \$10 млн. деньгами.

Самым крупным инвестором в СМИ в 2006 г. был холдинг «Проф-Медиа», входящий в ИБГ «Интеррос». Он купил целый ряд разнообразных активов на общую сумму, по консервативной оценке, \$850 млн.:

- Телеканал ТВ-3, работающий в развлекательном сегменте в более чем 250 городах России. Сделка оценивается в \$550 млн.
- 48,8% акций *Rambler Media Group*. Достигнута также договоренность о покупке еще 6% после одобрения сделки контролирующими органами. Сумма сделки, по некоторым данным, составляет \$230 млн. Основной актив *Rambler Media Group* – «Рамблер Интернет Холдинг», владеющий поисковым сервисом и он-лайн газетой Lenta.ru.
- *Rambler TV*. Эта быстрорастущая, но пока убыточная компания, осуществляющая вещание преимущественно в Санкт-Петербурге и регионах, была полностью выкуплена у материнской структуры за \$23 млн.
- Телеканал «2*2» - за \$30 млн.
- *Издательский дом «Афиша»* (журналы «Афиша», «Афиша-Мир», «Большой город», а также путеводители). Сумма сделки оценивается в \$18 млн.

Одновременно в течение всего года «Проф-Медиа» обсуждал с «Газпром-Медиа» вопрос о продаже своего пакета акций *Издательского дома «Комсомольская правда»* (несколько более 50%). Этот ИД, помимо одноименной газеты с еженедельным тиражом в 3-4 млн. экземпляров, которая и приносит основной доход, выпускает «Советский спорт» и «Экспресс-газету». Напомним, что в 2005 г. к «Газпром-Медиа» от того же продавца перешел контрольный пакет акций «Известий». Если продажа «Комсомольской правды» состоится, то медиабизнес «Интерроса», полностью лишившись политической составляющей, станет действительно бизнесом.

Однако самая «громкая» сделка на медийном рынке – это покупка А.Усмановым *Издательского дома «Коммерсантъ»*. Продавцом выступил Б.Патаркацишвили, несколькими месяцами ранее выкупивший долю своего давнего партнера и патрона – Б.Березовского. Сумма сделки, по оценкам, превышает \$200 млн. Покупатель, как известно, является одновременно металлургическим магнатом и многолетним директором «Газпроминвестхолдинга» - стопроцентной «дочки» «Газпрома», осуществляющей в интересах материнской компании весьма крупные и сложные сделки. На «Коммерсанте» А.Усманов не остановился, купив в конце года ИД «Секрет фирмы» (помимо одноименного журнала владеющего интернет-изданием «Газета.ru») и 50% акций телеканала «7 ТВ». Две последних покупки стоили около \$70 млн.

Одновременно усилил свои позиции в сфере СМИ еще один предприниматель с очень непростой судьбой и неясными связями – А.Гайдамак. К купленным в 2005 г. «Московским новостям» он добавил ежедневную газету «Бизнес», а также радиостанцию «Арсенал» (ныне – Business FM), а также, как ни странно, французскую газету France Soir.

И, наконец, РАИНК О.Дерипаски приобрела 30% акций «Группы Эксперт», которая в 2006 г. в дополнение к своим журналам и рейтинговому агентству начала издание интернет-газеты.

Последние три события, на наш взгляд, наглядно демонстрирует стратегию государства по отношению к частным СМИ, имеющим влияние в обществе. Оно предпочитает не прямую их национализацию, а переход под контроль бизнес-структур или бизнесменов, ло-

тельность которых не подлежит сомнению. (Напомним в связи с этим о покупке «Сургут-нефтегазом» и «Северсталью» пакетов акций телеканалов *Ren-TV* и «Санкт-Петербург» в 2005 г. и 2005-2006 гг. соответственно).

2. Взаимодействие с внешним миром: они к нам

В первичном (точнее, в природоэксплуатирующем) секторе следует прежде всего указать на две сделки, одна из которых завершилась, а вторая была лишь заявлена.

Во-первых, **Conoco Phillips** довел свою долю в «ЛУКОЙЛЕ» до окончательных 20%. Напомним, что именно такой максимальный размер пакета был зафиксирован в договоре, когда в сентябре 2004 г. **ConocoPhillips** вошла в капитал «ЛУКОЙЛА», купив 7,6% его акций на приватизационном аукционе. Оставшиеся акции последовательно в течение более чем двух лет докупались на открытом рынке.

Во-вторых, крупнейший игрок мировой целлюлозно-бумажной промышленности – американская **International Paper** – объявила о том, что в 2007 г. купит 37,5% акций российского лидера отрасли - «Илим Палп». Такой же пакет останется у создателей и нынешних совладельцев компании - председателя совета директоров З.Смушкина и членов совета братьев Зингаревич. Сумма сделки не сообщается, но вся компания оценивается ее российскими акционерами в \$1,3 млрд. В сделку не включены лесные и деревообрабатывающие активы «Илим Палп» с суммарным оборотом в 2005 г. около \$200 млн. (при общем годовом обороте компании около \$1,5 млрд.). Заметим, что для **International Paper** это будет вторая покупка в России: с 1998 г. она владеет Светлогорским ЦБК в Ленинградской области.

В горнодобывающей промышленности был подписан целый ряд соглашений между мировыми и отечественными лидерами о совместной геологоразведке, добыче и участии в тендерах на крупнейшие месторождения. Российскую сторону представляли «Норильский Никель», «Северсталь», «Алроса», «Полиметал»; иностранную – такие гиганты, как **Rio Tinto, BHP Billiton, AngloGold Ashanti, Anglo American, De Bears**. Однако все эти соглашения имеют уровень протоколов о намерениях, какая часть из них будет реализована и в каких объемах – совершенно не понятно.

Наиболее интересным сюжетом года в данном разделе являются, на наш взгляд, многочисленные соглашения, сделки и проекты в автомобилестроении. Ведущие иностранные производители не только продавали лицензии и объявляли о строительстве сборочных заводов, но и создавали СП с российскими коллегами для локализации производства.

В части лицензионного производства основными можно считать два события. *Группа ГАЗ* получила от **DaimlerChrysler** лицензии на выпуск двух моделей **Chrysler Sebring** и **Dodge Stratus**, последние версии которых были запущены в США в 2001 г. и ныне снимаются с производства. При этом сборочное и сварочное оборудование производящего эти модели завода в Мичигане будет выкуплено, перевезено и смонтировано на площадке в Нижнем Новгороде. Сумма сделки (включая затраты на перенос и монтаж оборудования, а также рестаyling моделей) - \$150 млн. Запуск производства намечен на рубеж 2007 и 2008 гг., его объем составит 65 тыс. машин в год (стоимостью от \$17 тыс.). Комплекующие сначала будут поставляться из США и Мексики.

«Северсталь-Авто» приобрела у **Fiat** лицензию на выпуск легкового коммерческого грузовика **Fiat Ducato** (предпоследняя версия, которую заводы **Fiat** только начали снимать с производства). Для сборки **Ducato** будет построено новое производство в Елабуге (республика Татарстан), инвестиции в проект оцениваются в \$150-200 млн. Планируется, что выпуск начнется в 2007 г. и составит 75 тыс. автомобилей в год, значительная часть которых предна-

значена на экспорт. «Северсталь-Авто» также договорилась о том, что становится дистрибутором всего модельного ряда **Fiat** в России.

О строительстве сборочных заводов в России объявил целый ряд иностранных производителей, три из которых относятся к числу мировых лидеров.

Volkswagen построит сборочный завод и завод по производству комплектующих в Калуге. Планируемая мощность - 115 тыс. автомобилей в год. Сначала будет налажена отверточная сборка Scoda Octavia, позже начнется выпуск VW Polo, Passat и Touareg. Инвестиции до 2010 г. оцениваются в 370 млн. евро.

General Motors планирует создание завода под Санкт-Петербургом. Он будет введен в строй в конце 2008 г., мощность составит 25 тыс. автомобилей в год (паркетный внедорожник Chevrolet Captiva и легковая модель класса C, только находящаяся в разработке), инвестиции на первом этапе - \$115 млн., затем будут удвоены.

Nissan начнет промышленную сборку своих моделей также под Санкт-Петербургом. Планируется, что завод мощностью 50 тыс. автомобилей в год и стоимостью около \$200 млн. заработает в конце 2008 - начале 2009 гг.

Китайская **Great Wall** (крупнейший в стране негосударственный производитель автомобилей, объем продаж – более 200 тыс. штук в год) намерена построить завод в Елабуге (Татарстан, особая экономическая зона промышленно-производственного типа). Мощность – 50 тыс. пикапов и внедорожников в год, уже в 2007 г. планируется произвести 10 тыс. автомобилей.

Украинские компании ЗАЗ (Запорожский автомобильный завод) и «Богдан» намерены разместить автосборочное производство в Борском районе Нижегородской области. Предполагается выпускать легковые автомобили Chevrolet Lanos (25 тыс. шт. в год, сборка модели для российского рынка осуществляется на ЗАЗе с ноября 2005 г.), а также автобусы и грузовики «Богдан». Инвестиции в строительство составят около \$300 млн.

Что касается совместных предприятий, то в 2006 г. речь шла, скорее, не об обязывающих соглашениях, а об анонсировании планов. Однако, если все они реализуются, это будет означать настоящий прорыв.

Канадская **Magna**, занимающая шестое место в мире по производству автокомпонент, подписала меморандум о стратегическом сотрудничестве с *Группой ГАЗ*. Планируется создать ряд СП, осуществляющих поставки комплектующих, производство пластмассовых деталей, штамповку кузовных узлов и деталей и пр. Комплектующие будут в том числе идти на производство на *ГАЗе* лицензионных Chrysler Sebring и Dodge Stratus. Первые производственные СП заработают на площадке *ГАЗа* в Нижнем Новгороде в 2008 г., другие планируется построить в Санкт-Петербурге (рядом с действующими или только строящимися и проектируемыми производствами **Ford**, **Toyota**, **Nissan** и **GM**) и Калуге.

Magna также подписала рамочное соглашение о сотрудничестве с «АвтоВАЗом». Документом предусмотрено, что канадцы будут участвовать в разработке новой платформы Lada и в организации сборочного производства в Тольятти. При этом новый завод будет по частям принадлежать отдельным инвесторам: **Magna** вложит средства в штамповочное производство и станет его собственником, «АвтоВАЗу» достанутся сварочное и сборочное производства, а для окрасочного производства будет привлечен третий инвестор. Общая стоимость проекта оценивается в \$1,6-\$1,7 млрд., а мощность после завершения всех работ – 440 тыс. автомобилей в год.

Fiat и «Северсталь-Авто» подписали меморандум о намерении создать СП по производству дизельных двигателей стандарта евро-3 мощностью 90 тыс. штук в год. Проект

стоимостью около \$ 100 млн. предполагается реализовывать на площадке входящего в «Северсталь-Авто» Заволжского моторного завода, выпуск запланирован на первую половину 2008 г. Большинство двигателей, вероятно, будет установлено на елабужские Fiat Ducato. Заметим, что это первый проект по локализации производства двигателей для иномарок.

2006 г. стал вторым годом активного интереса иностранцев к российской недвижимости. Как и ранее, наибольшей популярностью пользовались объекты и проекты в Московском регионе и Санкт-Петербурге.

Канадская строительная компания **Sawatzky** и финская **YIT** предпочитают строить сами. Первая объявила о строительстве коттеджного поселка в 1,5 км. от МКАД по Алтуфьевскому шоссе. Инвестиции составят \$200 млн., строительство будет вестись поэтапно до 2010 г. А **YIT** за 37 млн. евро приобрела около 46 га сложной и неблагоустроенной территории в Санкт-Петербурге. На ней планируется за 8-9 лет построить около 1 млн. кв. м жилья.

Австрийские **Meinl European Land (MEL)** и **Immoeast AG**, а также голландская **Rodamco Europe** не строили, а покупали. **MEL**, ранее уже обосновавшаяся в российских регионах, за 400 млн. евро приобрела у московского девелопера Ш.Чигиринского четыре торговых центра: два – действующих, два – строящихся. **Immoeast** купила три столичных торговых центра (два «Золотых Вавилона» общей площадью около 60 тыс. м² и одну «Пятую Авеню» площадью 45 тыс. м²). Сделки оцениваются в \$350 млн. **Rodamco Europe** была скромнее. Она за 200 млн. евро приобрела площади строящегося в Москве торгово-офисного комплекса «Метрополис».

А Группа инвестиционных фондов **Whitehall** (управляемая **Goldman Sachs**) объявила о создании совместно с АФК «Система» и «Реновой» фонда прямых инвестиций, приоритетами которого названы вложения в коммерческую, офисную и элитную жилую недвижимость в Москве. Первоначальный объем фонда - \$300 млн., в дальнейшем он может быть увеличен до \$1,1 млрд. Инвестиции и управление будут осуществляться сторонами на паритетных началах.

Покупки иностранцами российских банков или пакетов их акций в 2006 г. можно назвать беспрецедентными – как по количеству, так и по суммам сделок.

Французский **Societe Generale** в два этапа за \$634 млн. приобрел у ИБГ «Интеррос» 20%-1 акцию «Росбанка». А также получил опцион на выкуп за \$1,7 млрд. 30%+2 акции российского банка до конца 2008 г. \$634 млн. за двадцатипроцентный пакет – сумма для российского банковского рынка беспрецедентно большая. А после исполнения опциона, в результате которого **Societe Generale** заплатит в общей сложности \$2,3 млрд. за контрольный пакет «Росбанка», цена станет рекордной и для всего СНГ. Правда и банков такого масштаба на постсоветском пространстве еще не продавалось. «Росбанк», который еще несколько лет назад был «карманным» для «Интерроса», на сегодня не только входит в десятку крупнейших в России, но и имеет сбалансированный (розничный и корпоративный) бизнес и владеет самой разветвленной филиальной сетью после «Сбербанка», охватывающей 64 региона.

«Промсвязьбанк» продал 15,3% своих акций одному из ведущих банков Германии – **Commerzbank**. Сумма сделки – чуть менее \$100 млн. При этом стороны не исключают дальнейшего увеличения доли **Commerzbank**.

А «Банк Москвы» провел допэмиссию своих акций, в результате которой владельцем 2,2% его акций стал американский инвестбанк **J.P. Morgan**. Еще 1,7% акций поделили между собой американские **Bear Stearns** и **Goldman Sachs**, голландский **ING Bank**, **Bank Austria**, скандинавские **SEB**, **Hansabank** и фонд **East Capital**. За пакеты было заплачено около \$100 млн., что соответствует оценке всего банка в сумму в два раза превышающую его капитал.

Более мелкие банки покупались иностранцами целиком (или почти целиком). В частности:

- Австрийская банковская группа **Raiffeisen** приобрела «Импэксбанк», входящий в тридцать крупнейших по размерам активов в России. Сумма сделки - \$550 млн. В результате **Raiffeisen**, с учетом уже имеющейся одноименной российской «дочки», становится крупнейшим иностранным игроком на российском банковском рынке.
- Венгерский **OTP-Bank** (один из ведущих банков Восточной Европы) приобрел 96,4% акций «Инвестсбербанка», по разным показателям входящего в пятьдесят – семьдесят крупнейших в России. Сумма сделки - \$477 млн., что в 3,7 раз превышает капитал банка.
- Крупнейшая в Скандинавии банковская группа **Nordea** приобрела 85,7% акций «Оргрэсбанка» (74 место по активам, 67 – по капиталу). Сумма сделки - \$313,7 млн., продавцы – менеджеры банка. Закрывать сделку планируется в 2007 г.
- Один из ведущих мировых инвестбанков – **Morgan Stanley** – купил в России не инвестиционный, а специализированный коммерческий банк. Это «Городской ипотечный банк», входящих в пятерку сильнейших игроков на отечественном ипотечном рынке. Сумма сделки не раскрывается, но оценивается в \$150-200 млн.
- Уже упоминавшийся **Societe Generale** купил небольшой банк «Столичное кредитное товарищество» - последний из бывшей империи А.Смоленского. Сумма сделки не сообщается. Это третий подконтрольный французам банк в России: в 2005 г. были куплены «Промэк-Банк» (затем переименованный в «Русфинанс банк») и «ДельтаКредит».
- Шведский **Skandinaviska Enskilda Banken (SEB)**, входит в тройку крупнейших в Швеции и сотню - в мире) подписал соглашение о приобретении небольшого петербургского «Петроэнергобанка». Сумма сделки, по оценкам, меньше \$20 млн. Теперь в России представлены все пять крупнейших скандинавских банков.
- Финская **Sampo Group** приобрела крошечный санкт-петербургский «Профи-банк». Сумма сделки, по оценкам, не превышает \$1,5 млн.
- Исландская инвесткомпания **Straumborg** купила небольшой «Финэкобанк». Сумма сделки не разглашается. Новые собственники сразу переименовали его в «Норвик Банк», заявили о намерении увеличить капитал и активы, а также получить ряд лицензий (в том числе – на привлечение депозитов физических лиц).

В родственном сегменте – инвестиционных банков – состоялась всего одна сделка - покупка итальянской финансовой группой **Unicredit** за \$424 млн. основной части бизнеса Группы «Атон» у ее топ-менеджеров. Это «Атон-Брокер» (инвестиционная компания) и Aton International (обслуживание иностранных клиентов). Сделка должна быть завершена в первом полугодии 2007 г. В соответствии с ее условиями команда «Атона», включая высшее руководство, останется на своих местах.

Это вторая по масштабам покупка иностранцами российской инвесткомпания. Большая сумма была заплачена только при покупке *Объединенной финансовой группы Deutsche Bank*’ом. Как и в случае с *ОФГ*, прежние владельцы «Атона» не стали продавать бизнес по управлению активами (компания «Атон-Менеджмент»), а также сохранили за собой и интернет-брокера («Атон-Лайн»).

С данной сделкой, на наш взгляд, заканчивается целая эпоха развития российского финансового рынка. Теперь три из пяти наиболее успешных российских инвестиционных банка контролируются профильными западными структурами (помимо упоминавшихся «Атона» и ОФГ это *Brunswick*, ставший несколько лет назад «дочкой» швейцарского *UBS*).

Масштабные заимствования и IPO на мировых рынках за последние два-три года стали для российских компаний (причем не только крупных, но и успешных средних) рутиной. Число таких событий измеряется десятками в год. Поэтому из займов мы отметим только два, являющихся по состоянию на конец 2006 г. самыми крупными для отечественных частных компаний. Это выпуск еврооблигаций *ТНК-ВР* на \$1,5 млрд. и синдицированный кредит «Русалу» на \$2,6 млрд.

Что касается IPO, то по их суммарному объему российские компании оказались в 2006 г. на четвертом месте в мире, пропустив вперед только Китай, США и Великобританию. Ниже в таблице мы представим десять размещений, являющихся, на наш взгляд, наиболее интересными по тем или иным основаниям. Причем включим IPO, проводившиеся как на международных, так и на отечественных биржах.

Компания	Отрасль	Биржа	Размер пакета	Сумма
«Северсталь»	Черная металлургия	LSE	9,1%	\$1,06 млрд.
Челябинский цинковый завод	Цветная металлургия	LSE	33%	\$281 млн.
Группа "Черкизово"	АПК	LSE	27,8%	\$251 млн.
"Система-ГАЛС"	Девелопмент	LSE	18,8%	\$396 млн.
«Комстар-ОТС»	Фиксированная связь	LSE	35%	\$1,06 млрд.
«СТС Media»	СМИ	NASDAQ	16,4%	\$346 млн.
"Распадская"	Производство коксующихся углей	MMББ, РТС	18%	\$317 млн.
«Разгуляй-Укросс»	АПК	MMББ, РТС	28%	\$144 млн.
«Верофарм»	Производство лекарств	MMББ, РТС	49,9%	\$140 млн.
«Магнит»	Продуктовый ритейл	MMББ, РТС	19,9%	\$368,4 млн.
Центр Международной Торговли	Деловой центр и гостиничный комплекс	РТС	18%	\$105 млн.

3. Взаимодействие с внешним миром: мы к ним

Пальму первенства в зарубежной экспансии вполне ожидаемо сохранили металлурги. Значительно более интересной и внушающей оптимизм стала тенденция к интернационализации для компаний машиностроения, сектора высоких технологий и потребительского сектора (как крупных, так и средних).

Что же касается частных компаний топливно-энергетического комплекса, то они, как и годом ранее, проявляли почти полную пассивность. Что неудивительно: период высоких цен на ресурсы – плохое время для покупок добывающих и перерабатывающих предприятий – они слишком дороги. Поэтому единственная заслуживающая упоминания новость касается «ЛУКОЙла». Он приобрел у своего стратегического партнера **ConocoPhillips** 376 автозаправок в Европе. Данная сделка позволила российской компании впервые выйти на розничные рынки Бельгии, Чехии и Словакии, а в Польше, Венгрии и Финляндии – значительно увеличить свою рыночную долю (в частности, в Финляндии – до 29%). Сумма сделки - более \$400 млн. Теперь, похоже, число заправок «ЛУКОЙла» в Европе сравнимо с их количеством в России и Северной Америке.

Самую крупную зарубежную сделку совершил «Евразхолдинг», продолживший активное освоение зарубежного бизнес-пространства, начатое в 2005 г. Он за \$2,3 млрд. купил 100% акций американской компании *Oregon Steel Milles*. \$500 млн. «Евраз» выплачивает из собственных средств, а на \$1,8 млрд. получен синдицированный кредит.

Oregon имеет восьмидесятилетнюю историю и специализируется на производстве продукции с высокой добавленной стоимостью: толстого листа, труб, рельсов. Таким образом, российская компания не только получает прямой доступ на наиболее привлекательный североамериканский рынок, но и обретет гарантированного покупателя своих слябов. Кроме того, объединенная компания становится крупнейшим в мире производителем рельсов.

В течение года «Евразхолдинг» провел еще две менее крупные сделки.

Во-первых, весной за \$110 млн. он приобрел 73% акций американской **Strategic Mineral Corporation**. Эта компания с доходами в 2005 г. \$247 млн.– крупнейший в мире производитель ванадиевых и титановых сплавов и химикатов. По данным газеты «Коммерсантъ», ее доля на рынке сплавов составляет 40%. Добывающие и перерабатывающие мощности расположены в США и ЮАР. Что касается покупателя, то на него приходится 21% мирового производства первичного ванадиевого сырья, поскольку значительное количество этого металла содержит железная руда Качканарского ГОКа.

А летом были приобретены 24,9% акций южно-африканской компании **Highveld Steel and Vanadium**, и получен опцион еще на 54,1%. В начале 2007 г. антимонопольные органы ЕЭС разрешили его реализацию, но только при условии продажи основной части ванадиевых активов. Все 79% акций обойдется «Евразхолдингу» в \$678 млн.

НЛМК, как известно, первым из российских металлургов получил производственные активы в дальнем зарубежье. Еще с 2002 г. он контролировал датский завод DanSteel (хотя формально сделка по покупке была закрыта в 2006 г.). Но в целом он сильно отставал по части интернационализации от «Северстали» и «Евраз». Однако осенью 2006 г. **НЛМК** объявил о создании на паритетных началах крупного совместного предприятия с известной компанией **Duferco**. В СП с названием *Steel Invest & Finance* российская сторона вносит \$805 млн., а **Duferco** – одно сталеплавильное и пять прокатных предприятий, расположенных в Европе и США, а также ряд европейских сервисных центров. Управлять предприятиями, входящими в СП, будет **Duferco**.

Один из трех ведущих отечественных производителей труб - **Группа ЧТПЗ** – сделал два приобретения важные с точки зрения стратегии его развития, хотя и небольших по отраслевым меркам. Во-первых, это чешский завод MSA, являющийся крупнейшим в Европе производителем трубопроводной арматуры (выручка в 2005 г. - \$54 млн.). Основная его продукция – магистральная арматура больших диаметров для компаний ТЭК. Сделка оценивается в \$50-60 млн. Во-вторых, - контрольный пакет акций казахстанской компании «*Nova-цинк*» (покупатель – Челябинский Цинковый завод). Сумма сделки оценивается в \$90-100 млн. В «*Nova-цинк*» входит Акжальское месторождение, известное высоким содержанием цинка в руде, и одноименный ГОК.

«Норильский Никель», входящий в «**Интеррос**», за \$408 млн. купил никелевый бизнес американской **OM Group**, являющейся крупнейшим в мире производителем химических продуктов на основе кобальта и никеля (сделка закрыта в 2007 г.). Купленные предприятия расположены в Финляндии и Австралии.

А сам «**Интеррос**» совершил весьма экзотическую покупку. Он за \$241 млн. приобрел 35% акций американского производителя водородных энергоустановок *Plug Power*. Массового производства эта компания, как и ее конкуренты, не имеет: установки пока слишком

дороги. Однако если прорыв в водородной энергетике произойдет, «Интеррос» получит и потребителя для своего палладия: последний служит катализатором химических реакций, при которых выделяется водород. (Напомним, что «Норильский Никель» является крупнейшим в мире производителем палладия, равно как и никеля).

Спектр отраслей обрабатывающей промышленности, представители которых осуществляли зарубежную экспансию, достаточно широк.

Группа ГАЗ приобрела британскую компанию *LDV Holding*, в прошлом году прошедшую через процедуру банкротства. Эта компания с годовым оборотом, по собственным данным, в \$370 млн., выпускает легкие коммерческие автомобили Maxus. Сумма сделки оценивается в \$50 млн. *LDV Holding* станет основой для создания дивизиона *GAZ International*.

Также ГАЗ совместно с индийской компанией **Motidjag Agency** открыл небольшое сборочное предприятие в Индии - мощностью 7 тыс. грузовиков «Урал» в год (к 2010 г. ее планируется увеличить до 70 тыс.). Из них 25% будет закупать индийское министерство обороны.

«АвтоВАЗ» организовал небольшое сборочное производство в Египте. Мощность предприятия - 5 тыс. автомобилей Лада-2110, 2105 и 2107 в год. Инвестиции «АвтоВАЗа» - \$12 млн.

Свою первую зарубежную покупку совершил уже упоминавшийся Концерн «Тракторные заводы». Он за 10 млн. евро купил 80% акций небольшой датской компании *Silvatec*, производящей машины и оборудование для лесозаготовок.

А «Трансмашхолдинг» приобрел немецкую инжиниринговую компанию *Fahrzeugtechnik Dessau*. Компания с оборотом в 2005 г. в 25 млн. евро занимается разработкой и производством различных типов подвижного состава и комплектующих к нему.

Концерн *Sitronics* (IT – крыло АФК «Система») договорился о покупке за \$120 млн. контрольного пакета акций греческого производителя телекоммуникационного оборудования *Intracom Telecom* (выручка в 2005 г. – около 300 млн. евро, продавец - **Intracom Holdings**). Покупка дает россиянам выход на рынки Европы, Северной Африки и Ближнего Востока, где работает *Intracom Telecom*. В будущем греческую компанию планируется объединить с чешской «дочкой» концерна – *Strom Telecom*. Заметим, что по степени «транснационализации» *Sitronics* уже догоняет лидеров - металлургов: помимо двух упомянутых европейских компаний он владеет также украинской «Квазар-Микро».

В пищевой промышленности наиболее интересные примеры иностранной экспансии дали две компании, по масштабам деятельности относящиеся к среднему бизнесу.

«Русский солод» - крупнейший игрок на отечественном рынке - приобрел четыре солодовни в Германии. Продавец – компания **Weissheimer**, еще в 2005 г. занимавшая восьмое место в списке крупнейших производителей этого продукта в мире, но сейчас находящаяся в процессе банкротства. Сделка оценивается в \$75-80 млн. (плюс выкуп долгов **Weissheimer** на 60 млн. евро.). Мощность приобретенных предприятий – 330 тыс. т в год – сопоставима с мощностями «Русского солода» в России. Вместе с ними компании достались и контракты с немецкими пивоварами, которым планируется поставлять по 160 тыс. т солода ежегодно (около 10% немецкого рынка).

«Русские масла» объявили о планах строительства завода по переработке сои в Эстонии. И уже купили 6 га земли в эстонском порту Мууга. Общие инвестиции оцениваются в \$30 млн., запуск завода намечен на 2008 г.

В этот же ряд может быть поставлена покупка ростовской компанией «Глория Джинс» (крупнейший отечественный производитель джинсовой одежды) контрольного па-

кета акций украинской «Фирмы «Стиль» с годовым оборотом около \$10 млн. В ближайшие два года в это предприятие планируется инвестировать \$50 млн.

Зарубежные приобретения отечественных связистов в последнее время стали традицией. Но в 2006 г. появилось новое направление экспансии – Западная Европа.

АФК «Система» приобрела 66% акций компании *WaveCrest Group Enterprises* за \$34,8 млн. Основной бизнес *WaveCrest* – оптовая продажа трафика другим операторам, предоставление услуг связи по предоплаченным телефонным картам (крупнейший оператор Великобритании и Ирландии), а также оказание услуг IP-телефонии в крупных городах Европы, США и Азии.

А входящий в «Систему» крупнейший частный игрок фиксированной связи «Комстар-ОТС» за \$63,7 млн. купил 51% акций греческого интернет-провайдера и оператора фиксированной связи *Hellas on Line*. Продавец - уже упоминавшийся **Intracom Holdings**.

Но самая крупная сделка была совершена все-таки в СНГ, а, точнее – в Армении. Там «Вымпелком» выиграл тендер на покупку 90% акций «Арментела» - монополиста на рынке фиксированной связи страны и второго по величине игрока в сотовой связи. Сумма сделки - \$488 млн.

Считаем необходимым также специально остановиться на тех случаях, когда в 2006 г. планы экспансии российских компаний были сорваны. Самое громкое поражение - несостоявшаяся сделка между основателем и главным совладельцем «Северстали» А.Мордашовым и второй по величине сталелитейной компанией мира **Arcelor**. События развивались следующим образом. Защищаясь от недружественного поглощения со стороны глобального лидера в черной металлургии – индийской компании **Mittal Steel** – менеджмент **Arcelor** объявил о приглашении А.Мордашова в качестве «белого рыцаря». В конце мая стороны заявили о сделке, в ходе которой последний должен был обменять свою долю в «Северстали» (89%) на 32% акций **Arcelor**, доплатив 1,25 млрд. евро. Вместе с самой «Северсталью» европейской компании должны были отойти «Северсталь-Ресурс», американская *Severstal North America* и итальянская *Luchini*. При этом А.Мордашов принял на себя обязательства быть пассивным акционером и в течение нескольких лет голосовать, в основном, по рекомендации совета директоров.

Однако в июне **Arcelor** возобновила переговоры с **Mittal Steel**. В результате последняя существенно улучшила свою оферту, снизив размер приобретаемого пакета с контрольного до 43,6%, повысив сумму сделки с \$22,4 млрд. до \$33,7 млрд., и наложив на себя ряд дополнительных условий (не продавать акции в течение пяти лет, не увеличивать свой пакет до более чем 45% и получить всего шесть из восемнадцати мест в совете директоров). В результате **Arcelor** отказалась от сделки с Мордашовым в пользу **Mittal Steel**.

Эта сделка и ее срыв вызвали совершенно неадекватную реакцию у значительной части российских СМИ, экспертного сообщества и политических кругов. Проводилась следующая основная мысль: европейская общественность относится к нам плохо, поэтому миноритарные акционеры **Arcelor** вынудили ее руководство отказаться от сделки с «диким русским медведем», предпочтя «цивилизованного индийского слона». На наш взгляд, все происходило по-другому. Дело не в общественности и миноритарных акционерах, а в позиции высшего менеджмента **Arcelor**. А он изначально был ориентирован не на отказ от предложений **Mittal**, а на их улучшение. И когда цель была достигнута, А.Мордашов был выведен из игры также, как месяцем ранее был в нее введен. Таким образом, ни для обид, ни для самобичевания никаких поводов у россиян нет. Как не было бы повода для эйфории в случае успеха сделки, которая объективно была бы просто поглощением «Северстали» со стороны значительно более крупной **Arcelor**.

Второй «неудачник» - **Магнитогорский металлургический комбинат**. В марте он в консорциуме с двумя компаниями из Саудовской Аравии и Пакистана выиграл открытый аукцион по приватизации 75% акций Pakistan Steel – крупнейшего металлургического комбината в стране, предложив за этот пакет \$362 млн. Однако в июне Верховный суд Пакистана аннулировал сделку. В данном случае мы тоже не видим ничего неординарного, или специфического, связанного с Россией. Отказ государства от уже заключенных приватизационных сделок – нередкое событие для развивающихся стран, кто бы ни выступал покупателем.

А **«Интеррос»** продемонстрировал хороший пример обращения с теми иностранными активами, которые не получается использовать в соответствии со стратегическими планами. В 2004 г. он за \$1,16 млрд. приобрел 20% акций южноафриканской компании **Gold Fields**, и в течение двух лет, опираясь на этот пакет, пытался выстраивать различные комбинации в мировой золотодобывающей промышленности. Но безуспешно. В результате, в 2006 г. пакет за \$2 млрд. был продан портфельным инвесторам. «Стратегия» не прошла, зато спекуляция оказалась вполне успешной.

4. Государственные компании

Здесь традиционно главным ньюсмейкером был **«Газпром»**, последовательно проводивший линию на установление контроля над всеми значимыми производителями газа на территории России.

В декабре он подписал соглашение о покупке 50%+1 акции *Sakhalin Energy* - компании-оператора проекта «Сахалин-2». Сумма сделки - \$7,45 млрд. Как известно, «Сахалин-2» - самый продвинутый из трех проектов, осуществляемых на условиях СПП и единственный, который разрабатывался без российских участников. Контрольный пакет *Sakhalin Energy* до декабря принадлежал англо-голландской **Royal Dutch Shell**, остальные акции были поделены между японскими **Mitsui** и **Mitsubishi**. В рамках проекта осваиваются Пильтун-Астохское и Лунское месторождения (извлекаемые запасы – 150 млн. т нефти и 500 млрд. м³ газа), строятся завод по сжижению газа мощностью 9,6 млн. т СПГ в год, трубопровод через остров Сахалин и нефтяной терминал. Соглашение о разделе продукции было подписано в 1994 г., первые поставки газа начались в 2003 г., а к концу 2006 г. весь объем предполагаемого к сжижению сырья был законтрактован.

По условиям подписанного соглашения, каждый из иностранных акционеров продает **«Газпрому»** половину своего пакета (**Shell** - 27,5%+1 акцию, **Mitsui** – 12,5%, **Mitsubishi** – 10%). При этом, по официальным заявлениям, **«Газпром»** будет играть «ведущую роль» в *Sakhalin Energy*, а **Shell** продолжит вносить «существенный вклад в оперативное управление» и останется техническим консультантом. Все заключенные контракты на поставку СПГ останутся в силе.

После подписания договора российское правительство дало принципиальное согласие на увеличение бюджета проекта с \$10 до \$19,4 млрд. (до 2014 г.), которое *Sakhalin Energy* безуспешно пытался утвердить в Минпромэнерго с осени 2005 г.

Сделка сняла и экологические претензии к оператору. Еще в сентябре 2006 г. Министерство природных ресурсов отозвало положительную экологическую экспертизу проекта. А в начале декабря прокуратура Сахалинской области возбудила уголовное дело по факту нарушений. Однако на встрече с главами компаний-участников по поводу подписания соглашения президент В.Путин выразил мнение, что принципиально экологические проблемы можно считать решенными.

Российские власти и «Газпром» добились своего, сочетая методы кнута и пряника. Кнутом выступили экологические претензии. Пряником - цена за пакет, которую можно считать вполне рыночной. Тем не менее, очень многие в мире оценивают произошедшее как неприкрытую и неспровоцированную национализацию, хотя и за выкуп.

Несомненно, описанная сделка является выдающейся победой для «Газпрома». Является ли она таковой для экономики страны в целом, на наш взгляд, весьма сомнительно. Во-первых, совершенно непонятно, чем именно «Газпром» может на Сахалине помочь Shell и его японским партнерам. Никогда российский гигант на шельфе ничего не добывал и СПГ в сколько-нибудь значимых масштабах не продавал. Во-вторых, и из теории, и из практики хорошо известно, что экспансия монополиста за пределы сферы естественной монополии приводит к снижению эффективности во всех смыслах. В-третьих, на наш взгляд, совершенно не очевидно, что «Газпром» – лучший налогоплательщик, чем просвечиваемые со всех сторон иностранные компании.

Летом было объявлено еще о двух сделках, в результате которых в России практически исчезло понятие «крупный частный независимый производитель газа».

«Газпром» приобрел 19,9% акций «Новатэка», получив два из восьми мест в совете директоров, и право вето при принятии стратегических решений. Менеджмент «Новатэка» во главе с председателем правления Л.Михельсоном лишится контрольного пакета, однако сама компания, вероятно, будет иметь гарантированный доступ к газотранспортной системе.

Вторая сделка - покупка у «Итеры» 51% акций «Сибнефтегаза» - оператора газового месторождения «Береговое» (запасы – около 320 млрд. куб. м газа, 5 млн. т конденсата и 7,5 млн. т нефти). Это месторождение было введено в строй в 2003 г., но промышленная добыча на нем так и не началась, поскольку «Газпром» не подключал его к магистральной трубе. «Итера» отныне не контролирует более ни одно крупное газодобывающее предприятие или серьезное месторождение, являясь везде миноритарным акционером.

Странные события происходили в 2006 г. вокруг Штокмановского месторождения, расположенного на шельфе Баренцева моря (одно из крупнейших в мире с разведанными запасами как минимум 3,2 трлн. куб. м газа и 31 млн. т конденсата).

«Газпром» неожиданно отказался от считавшегося окончательно принятым варианта первой стадии его освоения, в соответствии с которым планировалось сжигать газ и отправлять его танкерами на северо-американский рынок (через Мурманск, где должен был быть построен завод СПГ и экспортный терминал). Делать это предполагалось при помощи западных партнеров, поделившись с ними долей в 49%. В сентябре 2005 г. «Газпром» огласил шорт-лист компаний, прошедших первоначальный отбор для участия в проекте, в который вошли американские Chevron и ConocoPhillips, норвежские Hydro и Statoil, а также французская Total.

Однако в октябре 2006 г. было объявлено, что «Газпром» будет осваивать Штокман самостоятельно, а газ с него на начальной стадии будет в первую очередь поступать на европейские рынки по строящемуся газопроводу Nord Stream (прежнее название – Северо-Европейский газопровод). Официальная мотивировка отказа от участия иностранцев была сформулирована президентом РФ В.Путиным: «...Под такой огромный запас – 3,7 трлн. куб.м – никто не мог предоставить равноценных активов».

Большинство внешних наблюдателей объясняло изменение позиций по Штокману политическими отношениями в треугольнике Россия – США – Западная Европа. Можно, однако, указать как минимум три чисто экономических причины. Во-первых, нерешенность к настоящему времени некоторых принципиальных технологических вопросов. Во-вторых, от-

сутствие гарантий успешного выхода на североамериканский рынок сжиженного природного газа в необходимые сроки. В-третьих, возможный в кратко- и среднесрочной перспективе физический дефицит газа на внутреннем рынке.

Впрочем, к настоящему времени «Газпром» смягчил свою позицию, заявив о готовности пригласить иностранные компании к участию в проекте, и консультации по этому поводу уже начались. Взаимное доверие, однако, серьезно поколеблено.

За пределами России приоритетным для «Газпрома» было получение доступа к конечным европейским потребителям. В странах- традиционных потребителях российского газа – Франции, Австрии и Италии – этот доступ был обеспечен в процессе перезаключения долгосрочных соглашений с национальными компаниями. (В Австрии получено право на поставки 1,75 млрд. куб. м, во Франции – до 1,5 млрд. куб. м, в Италии – до 2 млрд. куб. м в год).

В 2006 г. был сделан серьезный шаг к выходу «Газпрома» на самый привлекательный из европейских рынков – британский. Чтобы работать на нем требуется выполнение, как минимум, двух условий: юридическое право и физическое наличие собственного газа в подземных хранилищах газа на территории страны. «Газпром» в определенной степени решил обе задачи.

Он приобрел небольшую трейдерскую компанию *Pennine Natural Gas*, поставляющую газ шестистам конечным потребителям. Сумма сделки оценивается в \$40-50 млн. Газ для поставок английским потребителям в 2006 г. был закуплен у **Norsk Hydro**. А на будущее был заключен договор по «схеме замещения» с датской компанией **DONG Energy**. В соответствии с ним «Газпром» с 2011 г. в течение двадцати лет будет поставлять газ в Данию через **Nord Stream**. Минимальный объем поставок – 1 млрд. куб. м в год. В свою очередь **DONG Energy** начиная с 2007 г. в течение пятнадцати лет будет ежегодно поставлять «Газпрому» в Великобританию 600 млн. куб. м газа, добываемого на норвежском месторождении Ормен Ланге.

Среди прочих зарубежных успехов «Газпрома» отметим увеличение с 35% до 50% доли в *Wingas* – крупном и активно работающем в Европе СП с немецким концерном **BASF**, а также начало работы в Ливии. Там «Газпром», во-первых, победил в тендере на разведку и разработку углеводородов Блока №19 на средиземноморском шельфе с прогнозируемыми запасами в несколько сот миллиардов кубометров. Права на месторождение получены на 30 лет, инвестиции в геологоразведку оцениваются в \$200 млн. Во-вторых, он приобрел 49% в одной из компаний, ведущих добычу нефти в стране (до 5 млн. т ежегодно).

Ряд крупных событий был связан с «Роснефтью». Главное из них - IPO компании, состоявшееся в июле: было продано 15,1% акций на сумму \$10,7 млрд. Это было крупнейшее по объемам привлечения средств первичное размещение за всю историю российских компаний и пятое по размерам – среди мировых IPO. И это же - первое в истории России «народное» размещение: к покупке акций был допущен широкий круг физических лиц, а подать заявку на приобретение можно было в отделениях ряда коммерческих банков и инвесткомпаний.

Предложение состояло из трех частей. Первую и основную составили акции из пакета ФГУП «Роснефтегаз» на \$8,504 млрд. Это компания специального назначения, созданная в 2004 г. для возврата государству контрольного пакета акций «Газпрома», и получившая от него 100% акций «Роснефти». В июне прошлого года «Роснефтегаз» приобрел 10,7% акций газовой монополии. Для оплаты был привлечен синдицированный кредит западных банков на \$7,5 млрд., залогом по которому стали 49% акций «Роснефти».

Вторая часть предложения – акции дополнительной эмиссии на \$1,92 млрд. Третью часть представлял собой тридцатидневный опцион на выкуп акций банками-координаторами размещения. Под опцион были зарезервированы акции допэмиссии на \$400 млн., однако он был реализован лишь на 60%.

Капитализация «**Роснефти**» в момент IPO составила \$70,6 млрд., что поставило компанию на третье место в России по этому показателю после «**Газпрома**» и «**ЛУКОЙла**»². Размещение проходило одновременно на РТС и LSE. Президент компании С.Богданчиков заявлял, что \$3 млрд. вложили ведущие нефтяные компании: британская **BP** (\$1 млрд.), малайзийская **Petronas** (\$1,5 млрд.) и китайская **CNPC** (\$0,5 млрд.). Организаторы выпуска указывают на китайские банки, купившие акции на \$500 млн. Известно также, что около \$1,2 млрд. предоставили российские предприниматели из числа крупнейших: \$700 млн. – О.Дерипаска, \$300 млн. – Р.Абрамович и \$200 млн. – В.Лисин. По слухам, акции на более чем \$1 млрд. приобрел «**Сургутнефтегаз**». Еще \$750 млн. вложили 115 тыс. российских частных инвесторов.

На наш взгляд, компания выполнила все задачи, которые стояли перед IPO. Во-первых, был продан максимально возможный пакет акций, обеспечивающий сохранение у государства доминирующей доли. Во-вторых, был привлечен максимальный объем средств. Размещение прошло близко к верхней границе ценового диапазона при спросе в полтора раза превышающем предложение. В результате «**Роснефтегаз**» вернул кредит (см. выше) и вывел акции «**Роснефти**» из-под обременения. А сама «**Роснефть**» досрочно погасила кредит индийской **ONGC** на \$1,34 млрд., полученный в 2001 г.

И, наконец, успешное размещение означает окончательную легитимацию в глазах мирового бизнес сообщества сложившейся структуры компании, включающей присоединенный в конце 2004 г. основной добывающий актив опального **ЮКОСа** – «Юганскнефтегаз».

Необходимо отметить и еще один момент. Покупка акций «**Роснефти**» как уважаемыми западными портфельными инвесторами, так и нефтяными мейджорами, дала «**Газпрому**» серьезные основания полагать, что и его атака на «Сахалин-2» пройдет успешно. Если бы IPO государственной нефтяной компании прошло по другому сценарию, то и российский газовый гигант, вероятно, умерил бы свою агрессивность.

Двумя месяцами позже «**Роснефть**» провела давно обещанную консолидацию своих активов. Она присоединила двенадцать основных дочерних нефтедобывающих, нефтеперерабатывающих и сбытовых АО. (Из крупных «дочек» остались неконсолидированными лишь добывающие «Грознефтегаз», «Дагнефтегаз» и «Ванкорнефть», а также около пяти сбытовых). Совладельцы присоединенных предприятий получили акции самой «**Роснефти**» из допэмиссии. При этом доля основного акционера - «**Роснефтегаза**» - уменьшилась с 85% до 75,2%.

В результате консолидации «**Роснефть**» стала непосредственным собственником своих основных материальных активов и лицензий на недропользование. На месте бывших дочерних АО остались одноименные ООО, выполняющие исключительно операторские функции. Таким образом, теперь у «**Роснефти**» точно такая же формальная структура собственности и управления, как и у «**Газпрома**» с «**ЛУКОЙлом**».

Занятая IPO и реорганизацией, «**Роснефть**», тем не менее, продолжила покупку активов. Во-первых, она договорилась об установлении контроля над «**Удмуртнефтью**». В июне были объявлены результаты тендера по продаже 96,6% акций «**Удмуртнефти**», принадлежавших **ТНК-BP**. Победителем с предложением в \$3,5 млрд. стала **Sinorep**, первой из китайских компаний получившая возможность реально участвовать в российской нефтедобыче. Одновременно было объявлено, что в соответствии с достигнутыми ранее договоренностями, эти акции перейдут в собственность управляющей компании, в которой доля **Sinorep** будет 49%, а 51% - у «**Роснефти**». Причем в очередной раз госкомпания получает актив практиче-

² А через некоторое время «Роснефть» вышла на вторую строчку, обогнав по капитализации «ЛУКОЙл».

ски бесплатно: расплачиваться с китайцами она будет за счет доходов от деятельности «Удмуртнефти».

Во-вторых, «Роснефть» приобрела 97,5% акций Находкинского нефтеналивного морского торгового порта. Это крупнейший нефтеналивной порт на Дальнем Востоке с пропускной способностью 12 млн. т нефти и нефтепродуктов в год. Продавец – Группа «Альянс». Сумма сделки оценивается в \$30 млн.

Очередные шаги в 2006 г. были сделаны в реформе электроэнергетики. Летом Правительство согласовало план продажи частным инвесторам акций *ОГК* и *ТГК*, а совет директоров **РАО «ЕЭС России»** одобрил проведение в 2006-2007 гг. пилотных допэмиссий пяти генерирующих компаний – *ОГК-3*, *-4*, *-5*, *ТГК-3* («Мосэнерго») и *ТГК-9*. Первой IPO в октябре провела *ОГК-5*, объединяющая Конаковскую, Невинномысскую, Среднеуральскую и Рефтинскую ГРЭС. Инвесторам было предложено 14,4% акций (новой эмиссии), за которые удалось выручить \$459 млн.

Практически одновременно в электроэнергетике появилась первая компания с иностранным стратегическим инвестором. Финский энергетический концерн **Fortum** за \$150 млн. приобрел на аукционе 12,5% акций Петербургской генерирующей компании, увеличив свою долю в ней до 47,5%. А затем *ТГК-1* завершила консолидацию, присоединив Петербургскую и Кольскую генерирующие компании, Карелэнергогенерацию и Апатитскую ТЭЦ. В результате **Fortum** получил 25,7% акций третьей по величине территориальной генерирующей компании России.

«Рособоронэкспорт» в 2006 г. кроме своей основной деятельности продолжал успешно выступать в качестве одного из главных агентов государства в процессе национализации.

Осенью он приобрел 41% акций крупнейшего мирового производителя титановой продукции - «*ВСМПО-Ависма*» (30% было выкуплено у семьи председателя совета директоров В.Брешта, и 11% – у консорциума портфельных инвесторов). Покупка, по имеющимся данным, происходила с тридцатипроцентным дисконтом к рыночным котировкам. То есть за пакеты было заплачено около \$600 и \$200 млн. соответственно.

Одновременно было объявлено о готовящемся выкупе «**Рособоронэкспортом**» и основной части акций из тридцатипроцентного пакета генерального директора «*ВСМПО-Ависма*» В.Тетюхина – одной из легенд отечественной титановой промышленности. При этом семидесятитрехлетний В.Тетюхин сохраняет небольшой пакет акций, свой пост и место в совете директоров.

На наш взгляд, никакого народнохозяйственного смысла национализация «*ВСМПО-Ависмы*» не имеет. Компания вполне успешна, прочно встроена в глобальный рынок, и основную часть своей продукции продает на экспорт, в частности, являясь главным поставщиком для лидеров авиастроения – **Airbus** и **Boeing**. Что касается внутренних продаж, то они полностью зависят от спроса отечественного ВПК. Поэтому трудно представить себе, чтобы переход под контроль «**Рособоронэкспорта**» мог способствовать росту производства или улучшению собираемости налогов с компании.

С другой стороны, никакого особенного вреда от смены собственника тоже не видно. Даже в случае резкого ухудшения отношений России с Западом огосударствленная «*ВСМПО-Ависма*» едва ли попадет под санкции, потому что заменить ее на мировом рынке в среднесрочной перспективе нечем, а без адекватного предложения титана авиастроение развиваться не может.

На достигнутом «**Рособоронэкспорт**» останавливаться не собирается. В начале 2007 г. было объявлено, что компания приступает к формированию государственного хол-

динга «Русская спецсталь», и, в частности, ведет переговоры об этом со «Стальной группой» «Мечел».

А РЖД договорилась о покупке 25% акций уже упоминавшегося «Трансмашхолдинга» – лидера отечественного железнодорожного машиностроения. То есть железнодорожники решили идти по пути, уже опробованному РАО «ЕЭС России», которое владеет блокирующим и управляет контрольным пакетом акций своего основного поставщика оборудования – «Силовых машин». По официальной версии, сделка будет завершена как только «Трансмашхолдинг» консолидирует на своем балансе акции контролируемых предприятий.

В 2006 г. в третий раз сменился частный акционер крупнейшего игрока на рынке фиксированной связи – «Связьинвеста». Как известно, в 1997 г. блокирующий пакет акций компании на приватизационном аукционе выиграл альянс В.Потанина и Дж.Сороса, затем последний выкупил долю российского партнера. Но, так и не сумев добиться участия в управлении «Связьинвестом», продал свой пакет Л.Блаватнику (**Access Industries**) и В.Вексельбергу. А в декабре 25%+1 акцию за \$1,3 млрд. у них приобрела АФК «Система» в лице «Комстар-ОТС» и его «дочки» – МГТС.

5. Государство

Наиболее важным событием данного раздела, несомненно, является постановление Правительства о создании **Объединенной авиастроительной корпорации (ОАК)** и начало процесса ее формирования.

Предполагается, что в **ОАК** войдут все значимые активы в самолетостроении (как государственные, так и частные). В 2006 г. уставной капитал **ОАК** был заявлен в размере \$3,6 млрд., а доля государства в нем – 90,1%. Она была оплачена госдолями в **АХК «Сухой»**, (100%), **КНААПО** (25%), **МАК «Ильюшин»** (86%), Компании «Туполев» (91%), нижегородском заводе «Сокол» (38%), Новосибирском авиационно-промышленном объединении (25,5%), *Финансовой лизинговой компании* (58%), лизинговой компании *«Ильюшин Финанс»* (38%), и «Авиаэкспорте» (15%). Еще 9,9% акций **ОАК** получили владельцы **НПК «Иркут»**, внесшие в нее 38,2% акций своей компании.

До середины 2007 г. должна пройти допэмиссия. В результате государство сохранит доминирующий пакет **ОАК**, внося в компанию по 100% акций **РСК «МиГ»** и Казанского авиационно-промышленного объединения (в настоящий момент оба – ФГУПы, подлежащие акционированию). Оставшиеся акции **ОАК** поделят между собой совладельцы «Иркута», «Сокола» (С.Недорослев), *«Ильюшин Финанса»* (А.Лебедев) и египетская компания **Sirroco Aerospace**. Первые внесут все имеющиеся у них акции своих компаний, а последняя – принадлежащие ей 25% акций ульяновского завода «Авиастар-СП».

Президентом **ОАК** утвержден А.Федоров – ныне гендиректор **РСК «МиГ»** и крупнейший акционер **НПК «Иркут»**. Заметим, что «Иркут» оценен в \$940 млн. против почти \$2 млрд. за второй ключевой актив Корпорации – **АХК «Сухой»**. Таким образом, А.Федоров проигрывает как бизнесмен, но выигрывает как менеджер. Председателем совета директоров **ОАК** стал первый заместитель председателя Правительства С.Иванов.

Как и большинство наблюдателей, мы положительно оцениваем данное событие. Считаем, однако, необходимым сделать одну оговорку. Решение о создании **ОАК** было принято тогда, когда оно уже стало в краткосрочной перспективе не слишком актуальным. Подписанный в марте алжирский контракт (см. ниже) дает возможность его исполнителям не только функционировать, но и развиваться самостоятельно.

В 2006 г. приняты принципиальные решения о проведении национализации в атомной отрасли. Это не слишком масштабный проект, поскольку приватизация происходила только на ее периферии – в основном, на предприятиях, производящих оборудование для атомной энергетики. Основными действующими лицами национализации будут, вероятно, госкомпании **ТВЭЛ** и «Техснабэкспорт».

Весной была учреждена компания «Атомэнергомаш». Она создана как стопроцентная «дочка» государственного концерна **ТВЭЛ** с целью объединить все значимые активы атомного машиностроения под контролем государства. Помогает ей в этом «Газпромбанк». Основными кандидатами на первоначальное вхождение в «Атомэнергомаш» являются, по-видимому, «Ижорские заводы», Skoda JS и «ОМЗ-Спецсталь» (все входят в «Объединенные машиностроительные заводы»), Ковровский механический завод (КМЗ), «Зио-Подольск» и «Зиомар». Все эти предприятия к концу года прямо или косвенно уже находились под доминирующим влиянием государства. Есть основания полагать, что национализация атомного машиностроения не будет полной, и в создаваемых структурах найдется место для частных инвесторов.

Важным событием мы считаем также решение об изменениях маршрута трубопроводной системы Восточная Сибирь – Тихий Океан (ВСТО), утвержденного в 2005 г. Во-первых, трубопровод был значительно удален от Байкала, а во-вторых перенесена конечная точка (бухта Козьмино вместо бухты Перевозная).

Ключевым, на наш взгляд, является первое изменение, решение о котором было принято лично президентом В.Путиным. Оно, на наш взгляд, избавило страну от серьезной долгосрочной опасности. Основная проблема первоначально выбранного маршрута состояла в том, что в одной из точек трубопровод проходил менее чем в километре от северной оконечности Байкала. Любая сколько-нибудь серьезная авария привела бы к попаданию нефти в озеро. «Транснефть» утверждала, что экологический риск сведен к допустимому минимуму, поскольку в проекте предусмотрены уникальные меры защиты, а, кроме того, аварию, если она случится, легко обнаружить и немедленно принять меры.

Эти аргументы, однако, не учитывали одной ситуации которая, хотя и относится к числу «запроектных» и крайне маловероятных, все же возможна. Речь идет о специально подготовленном масштабном теракте, включающем установление временного контроля над определенной территорией, отключение систем обнаружения аварии и т.д. В таком случае из трубы могут вылиться и тысячи, и десятки тысяч тонн нефти. Максимальные отрицательные последствия при этом вовсе не экологические. Они состоят в том, что мировое сообщество просто-напросто откажет в легитимности российской власти, как допустившей уничтожение бесценного достояния всего человечества – крупнейших запасов пресной воды в озере Байкал. Безотносительно к тому, действительно ли это самое «бесценное достояние» уничтожено и может ли оно быть в принципе использовано на благо всего человечества. (Напомним, что примерно это произошло после катастрофы на Чернобыльской АЭС в 1986 г.).

В 2006 г. были подписаны рекордные в истории отечественного ВПК пакеты экспортных контрактов.

Первый - на общую сумму \$7,5 млрд. - был подписан с Алжиром. По сообщениям СМИ, почти половина его суммы приходится на самолеты (34 истребителя МиГ-29 СМТ, 28 – Су-30 МКИ, 14 учебно-боевых Як-130), по \$1 млрд. – на танки и системы ПВО, относительно небольшая часть – на суда. Платой России за контракты стало списание всего алжирского долга перед СССР на \$4,7 млрд. Помимо этого Россия должна выкупить у Алжира старую технику (схема trade-in) – поставленные ранее самолеты МиГ-29 первых версий, которые затем предполагается продать в другие африканские и азиатские страны.

В результате заключенной сделки целый ряд предприятий отечественного ВПК получает такой объем заказов, который обеспечивает возможность не только их выживания, но и развития, и, соответственно, увеличивает шансы на победу в тендерах в других странах. (В частности, работой и деньгами обеспечивается пребывающий в сложной ситуации **РСК «МиГ»**, и, таким образом, сохраняется внутрироссийская конкуренция среди производителей истребителей, а, следовательно, и легких самолетов вообще). Кроме того, Алжир оказывается надолго «привязан» к российским поставщикам. Что же касается списания алжирской задолженности, то компромисс представляется полностью оправданным - шансы на получение долга были невелики.

Второй пакет контрактов был заключен с Венесуэлой. По словам генерального директора **«Рособоронэкспорта» С.Чемезова**, он на сегодня составляет более \$3 млрд. По опубликованным данным, около половины из них приходится на двадцать четыре истребителя Су-30 МК2 (включая вооружение и наземное оборудование), которые предполагается передавать покупателю начиная с этого года по 8 единиц в течение трех лет. Еще от \$250 млн. до \$500 млн. будут стоить около сорока вертолетов Ми-35, Ми-17 и Ми-26. Около \$200 млн. пойдет на строительство завода по лицензионному производству автоматов Калашникова и патронов к ним.

Заметим, что это будут первые миллиардные поставки в страны Латинской Америки. Они, как и алжирский контракт, позволяют территориально диверсифицировать российский экспорт ВВТ, снижая зависимость от крупнейших заказчиков – Индии и Китая³.

Отметим еще три события, реальные экономические последствия которых нам не ясны, но, вообще говоря, могут быть достаточно серьезными.

В июле-августе определились первые получатели средств инвестфонда. Последний создан для поддержки крупных бизнес проектов в виде софинансирования, участия в капитале или предоставления госгарантий по кредитам. Одобрено семь проектов на общую сумму около 136 млрд. руб.

Это, во-первых, проект развития Нижнего Приангарья, предполагающий, в частности, достройку Богучанской ГЭС в Красноярском крае, строительство алюминиевого завода и целлюлозно-бумажного комбината. Проект реализуется совместно **РАО «ЕЭС России»**, **«Русалом»** и администрацией Красноярского края. Во-вторых, проект **«Татнефти»** по строительству заводов по первичной переработке нефти, глубокой переработке нефти и нефтехимии в Нижнекамске (Татарстан). На государственные средства будет построена железная дорога и два нефтепровода. В-третьих, проект освоения Быстринского, Лугоканского, Кулдуминского, Солонещенского и Бугдаинского месторождений (медь, золото, серебро, молибден) на юго-востоке Читинской области, предложенный **«Норникелем»**. Средства инвестфонда пойдут на финансирование строительства ж/д ветки от Забайкальской железной дороги до Лугокана.

Четыре проекта касаются создания платных автодорог на условиях концессии. В Москве планируется построить новый выход трассы М-1 (Москва-Минск) на Московскую кольцевую автодорогу, а также участок скоростной автомагистрали Москва-Санкт-Петербург с 15 по 58 км. (самая загруженная часть Ленинградского шоссе). Санкт-петербургский «западный скоростной диаметр» также предполагает строительство части трассы Москва-Санкт-Петербург, только с другого конца. Последний проект – строительство Орловского тоннеля под Невой.

³ Однако экономические и политические риски Венесуэльских контрактов, на наш взгляд, значительно выше, чем алжирских.

Относительно небольшую часть инвестфонда - 1,45 млрд. руб. - было решено вложить в уставной капитал «Российского инвестиционного фонда информационно-коммуникационных технологий» (РИФИКТ), проект создания которого был подписан в июле. Фонд создается для поддержки малых и средних компаний, работающих в сфере ИТ. Он начнет работать после того, как будет проведена первая допэмиссия, в результате которой доля государства уменьшится с нынешних 100% до 51%, а уставной капитал увеличится до \$100 млн.

В декабре Правительство одобрило создание семи особых экономических зон туристического типа (вместо ранее планировавшихся четырех) – в Алтайском крае, Горном Алтае, Бурятии, Иркутской и Калининградской областях, а также Краснодарском и Ставропольском краях. Инфраструктура ОЭЗ будет строиться на средства федерального бюджета (\$1,7 млрд. до 2026 г.), а их резиденты будут иметь налоговые льготы. При этом расходы частного бизнеса, как предполагается, должны составить более \$10 млрд.

Третье событие – законодательное закрепление монопольного положения «Газпрома» и «Рособоронэкспорта» в экспортной сфере. «Газпром» (или его стопроцентные «дочки») становится монополистом в экспорте природного газа (метана), в том числе – сжиженного. Исключение составляет лишь природный газ, произведенный на условиях СПП, заключенных до вступления закона в силу.

Выгоды от закона с народнохозяйственной точки зрения сомнительны. Авторы законопроекта утверждают, что таким образом устраняется потенциальная конкуренция российских поставщиков газа за рубежом, которая может привести к снижению экспортных цен. Однако доля «Газпрома» в добыче настолько велика, что при поставках газа по трубопроводам в западном направлении он может обеспечить координацию с другими отечественными производителями самостоятельно. Что же касается восточного экспортного направления (на которое не распространяется единая система газоснабжения) и поставок сжиженного газа, то здесь эффективность монополизации более чем сомнительна.

«Рособоронэкспорт» получил монополию на зарубежные поставки «финальных» систем вооружения, не распространяющуюся, однако, на их обслуживание, поставки комплектующих, запчастей и пр. На наш взгляд, серьезного практического значения это решение законодателей не имеет. Дело в том, что в последние годы все предприятия ВПК, которые имели право самостоятельного выхода на мировой рынок, новые контракты на поставку ВВТ заключали только через «Рособоронэкспорт».

Обсуждая итоги года, нельзя обойти вниманием «газовый скандал» с Украиной, и «газонефтяной» - с Белоруссией. (Последний, хоть и разразился в начале 2007 г., но назревал в течение 2006 г.). В основе данных скандалов лежат реальные проблемы. Во-первых, объективно низкие цены на газ, поставляемый в эти государства, и желание российской стороны повысить их, «привязав» к европейским. Во-вторых, безальтернативность транзита отечественных нефти и газа через территории Украины и Белоруссии. Формально конфликты были спором хозяйствующих субъектов, но фактически в них были глубоко вовлечены Правительство и политическое руководство всех трех стран.

В результате в обоих случаях был найден компромисс по цене и объему поставок газа на Украину и Белоруссию, по всем сопутствующим вопросам, а также по условиям транзита углеводородов в Европу. Однако, в наиболее острые моменты российская сторона предприняла действия, которые были расценены как силовые. В первые дни 2006 г. на очень короткий срок был прекращен транзит газа через Украину, а в начале 2007 г. - перекрыты поставки нефти по белорусской ветке нефтепровода «Дружба». Причем сделано это было жестко и громко.

Сколько-нибудь значительного реального ущерба европейские потребители, равно как и Россия, ни в том, ни в другом случае не потерпели. Однако имиджевые потери нашей страны оказались весьма чувствительными и, вероятно, долгосрочными. Во-первых, она была обвинена в силовом давлении на «молодые европейские демократии» (в число которых срочно включили Белоруссию). Во-вторых, возникли и тщательно культивируются сомнения в ее надежности как поставщика энергоносителей.

6. Заключение

Настоящим обзором Я. Галухина и Я. Паппэ заканчивают свое участие в проекте ЦМАКП «Российский крупный бизнес: события и тенденции». Поэтому в нашем четвертом годовом обзоре мы сочли уместным коротко охарактеризовать те изменения, которые претерпел объект наблюдения за последние три-четыре года.

1). Крупный бизнес охватил все масштабные отрасли и сектора российской экономики. Он широко распространен и в материальном производстве, и в сфере услуг, и в добывающей, и в обрабатывающей промышленности. Крупнейшие компании большинства секторов стали сопоставимы по размерам. Отрыв от прочих пока сохраняют лишь лидеры ТЭКа и металлургии.

2). В основном исчезла специфика, связанная с историей формирования российского крупного бизнеса в 90-е гг. Российский крупный бизнес стал структурно подобен мировому. Его основу составляют компании, сформированные по отраслевому и технологическому принципу. Они имеют собственную логику развития, вообще говоря, не зависимую от того, кто является их собственником.

3). Управление компаниями во все большей мере передается наемным менеджерам. Отношения с акционерами начинают выстраиваться в соответствии с принципами 'good corporate governance': прозрачность, формализация дивидендной политики, независимые директора и т.д. Советы директоров и исполнительный менеджмент становятся все более интернациональными по составу.

4). Над компаниями в виде «надстройки» сохраняются интегрированные бизнес-группы, играющие важную роль в процессах перемещения капитала, слияний, поглощений и т.д. Однако эти структуры действуют, в основном, в финансово-фондовом пространстве и становятся все более и более похожими на существующие во всех развитых странах частные инвестфонды различных типов. Основные отличия уже не принципиальные, а чисто исторические. Отечественные ИБГ держат более крупные (часто- контрольные) пакеты акций и их бенефициары все еще играют активную роль в управлении компаниями.

5). Качественно вырос уровень интернационализации российского крупного бизнеса. Все большее число компаний получает международных инвесторов (портфельных или стратегических). Наличие иностранного акционера постепенно становится неотъемлемым атрибутом успешного бизнеса. С другой стороны, обычной практикой для российских компаний является покупка зарубежных активов с целью достраивания технологических цепочек, выхода на новые рынки или получения доступа к современным технологиям. Ближнее и дальнее зарубежье в этом смысле перестали принципиально отличаться друг от друга.

6). Основным источником внешнего финансирования для успешных крупных компаний стал мировой финансовый и фондовый рынок. Освоены и стали рутинными все основные способы привлечения средств – синдицированные кредиты, выпуск облигаций, IPO. В последнее время все это становится доступным не только для крупных, но и для успешных и имеющих хотя бы минимальную международную известность средних компаний.

7). Одновременно в российской экономике происходит крупномасштабная национализация. В последние три-четыре года государство сочло необходимым обеспечить свое доминирование не только в естественных монополиях, но и в иных стратегических отраслях. Причем критерии «стратегичности» не ясны, а число отраслей постепенно расширяется. Национализации подвергаются как компании, находящиеся в глубоком кризисе, так и вполне прибыльные и имеющие ясные перспективы развития.



Аспирант МГУ

Я. С. Галухина



Доктор экономических наук

Я. Ш. Паппэ