Сизов А.В., *аспирант Института экономики переходного периода*

Я тебя съем…

влияние динамики рынка корпоративного контроля на эффективность экономики России

Область слияний и поглощений в мировой экономике в последнее время значительно расширяется. В течение последних нескольких десятилетий, а особенно, в течение последних десяти-пятнадцати лет сообщения о новых сделках в этой области приобретают в средствах массовой информации все более частый характер. С использованием инструментов слияний и поглощений консолидируются целые отрасли промышленности в мировом масштабе. Россия в этом отношении не исключение.

Все чаще и чаще мы можем услышать о новых планируемых или проводимых в настоящий момент сделках, связанных с изменением состава собственников российских организаций или участием российских компаний в капиталах иностранных юридических лиц. Анализ рынка слияний и поглощений показывает крайне высокую динамику его развития.

Одним из наиболее интересных вопросов при анализе динамики слияний и поглощений, в том числе и в Российской экономике, является вопрос о влиянии активности на рынке корпоративного контроля на макроэкономические показатели. Простые рассуждения приводят к следующим выводам: так как стороны, являющиеся инициаторами сделок слияний и поглощений, как правило, располагают большими возможностями, в том числе финансовыми, чем предыдущие собственники, экономические активы в результате сделок слияний и поглощений переходят в руки наиболее эффективных собственников. Таким образом, рост объемных показателей рынка корпоративного контроля должен приводить к росту эффективности функционирования экономики в целом.

Между тем, представляется целесообразным провести более подробный анализ зависимости макроэкономических показателей от объемов слияний и поглощений в национальной экономике. В свете того, что рынок слияний и поглощений тесно связан с фондовым рынком, который является инструмен-

анализ рынка слияний и поглощений показывает крайне высокую динамику его развития

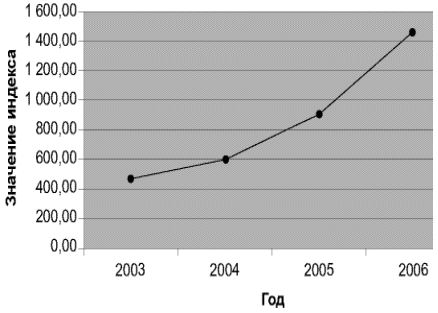


Рис. 1. Значение индекса РТС за 2003-2006 г.г. (по данным интернет-сайта биржи РТС)

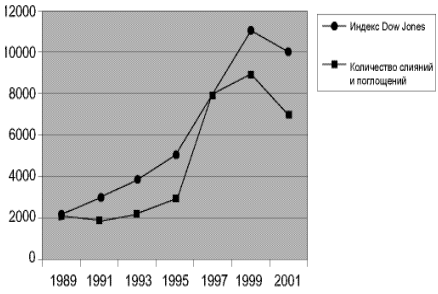


Рис. 3. Корреляция между индексом Dow Jones и количеством слияний и поглощений в США в 1989 - 2001 г.г. по данным компании A.T. Kearney

том для реализации сделок слияний и поглощений, представляется целесообразным оценить степень взаимного влияния динамики слияний и поглощений и динамики развития фондового рынка России.

За показатель, характеризующий динамику роста фондового рынка, примем индекс РТС, данные о значениях которого получены с сайта биржи РТС (www.rts.ru). За период с 2003 по конец ноября 2006 года изменение индекса РТС характеризовалось следующей динамикой[1].

Динамика объема сделок на рынке корпоративного контроля по данным журнала "Слияний и поглощения" выглядела в тот же период следующим образом (Рис. 2):

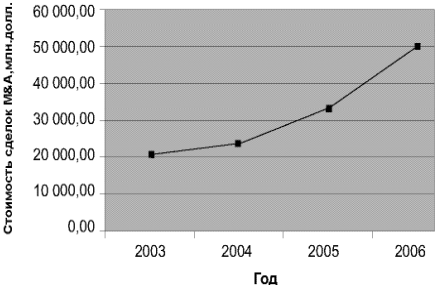


Рис. 2. Динамика объемов сделок на рынке корпоративного контроля 2003 -2006 г.г.

Как видим, кривые динамики роста рынка слияний и поглощений и индекса РТС визуально близки, что позволяет говорить о зависимости этих показателей. Для более точной оценки возможного взаимного влияния объемов рынка корпоративного контроля и фондового рынка воспользуемся статистическим методом расчета коэффициента корреляции. Расчет для этих показателей приводит к значению коэффициента корреляции 99,99%. Такое значение коэффициента корреляции свидетельствует об очень тесной линейной связи значений объемов рынка слияний и поглощений и объемов фондового рынка.

Нужно отметить, что подобный анализ для американского рынка слияний и поглощений проводился в 2001 году специалистами компании A.T. Kearney . Данные этого исследования можно представить следующим образом (Рис. 3):

Как видно из рис. 3, американский рынок акций также демонстрирует

высокую зависимость динамики фондового рынка от динамики развития рынка корпоративного контроля. Рассматривая европейские рынки капитала, можно сделать вывод о том, что подобная ситуация справедлива и для них. Это можно продемонстрировать с помощью рис. 4.

Значения коэффициентов корреляции между количеством сделок слияний и поглощений и фондовыми индексами в течение 1989-2001 г.г. для американского и европейского фондового рынка составляют 93% и 80% соответственно.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что рост объемов рынка слияний и поглощений приводит к росту эффективности деятельности экономики в целом, так как фондовый рынок реагирует ростом котировок ценных бумаг на увеличение интенсивности операций на рынке корпоративного контроля. Между тем, по нашему мнению, для более полного анализа связи эффективности экономики и роста сделок слияний и поглощений необходим анализ связи динамики рынка корпоративного контроля и динамики ВВП.

Данные о динамике реального ВВП России в основных ценах приведены по данным Госкомстата. Динамику ВВП на протяжении 2003-2006 г.г. можно представить следующим образом:

Значение коэффициента корреляции, характеризующего зависимость объемов рынка корпоративного контроля и ВВП, составляет 96,29%. Это свидетельствует о высокой степени линейной зависимости между ростом количества сделок слияний и поглощений и динамикой ВВП, что подтверждает наш тезис, высказанный в начале статьи.

Таким образом, на примере динамики макроэкономических показателей России в 2003-2006 г.г. (объемы фондового рынка, ВВП), можно говорить о том, что рост рынка корпоративного контроля положительно влияет на эффективность национальной экономики, что подтверждается близким к единице значением коэффициента корреляции между рассмотренными показателями.

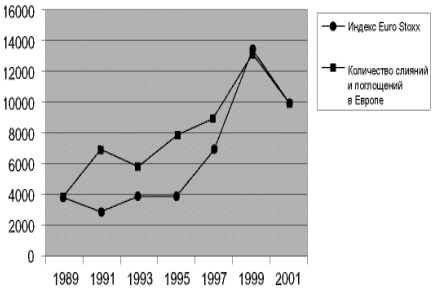


Рис. 4. Корреляция между Euro Stoxx и количеством слияний и поглощений в Европе (1989 - 2001) по данным A.T.Kearney.

Таблица 1

Реальный ВВП в основных ценах за 2003-2006 г.г. по данным Госкомстата

	2003	2004	2005	2006
Реальный ВВП в основных ценах, млрд. руб.	7710,6	8261,4	8790,13	9406,44

Зафиксированное выше положительное влияние роста рынка корпоративного контроля на макроэкономические показатели предполагает необходимость учета этого факта в экономической политике, проводимой государством. Таким образом, одним из важнейших выводов по результатам проведенного анализа является необходимость стимулирования дальнейшего развития рынка корпоративного контроля.

По результатам анализа текущего состояния рынка корпоративного контроля и системы его государственного регулирования на наш взгляд наиболее важными и назревшими на практике методами стимулирования дальнейшей положительной динамики объемов российского рынка слияний и поглощений являются следующие:

? постепенное сужение круга сделок, подлежащих предварительному согласованию с органами антимонопольного регулирования (путем увеличения стоимостных пороговых барьеров сделок, подлежащих такому согласованию) за счет расширения применения уведомительного порядка при проведении таких сделок;

- внесение ряда дополнений в законодательство о реструктуризации хозяйствующих субъектов: например, упрощение процедуры получения лицензий правопреемниками реструктурируемых хозяйствующих субъектов, имеющих соответствующие лицензии;

- внесение дополнений в действующее законодательство в области регулирования рынка ценных бумаг, в частности, в систему регулирования использования инсайдерской информации - контроля и пресечения возможности ее использования.

рост объемов рынка слияний и поглощений приводит к росту эффективности деятельности экономики в целом

Развитие рынка слияний и поглощений может стать мощным стимулирующим фактором роста экономики России. Между тем, представляется сомнительной возможность стихийного развития рынка корпоративного контроля без создания соответствующих условий. По нашему мнению создание таких условий должно стать одним из неотъемлемых элементов экономической политики государства.

[1] Значение индекса по годам рассчитано как среднее арифметической значений индекса на начало и конец года