

# Российский рынок прямых инвестиций. Итоги 2012 года.

Настоящий материал был подготовлен специалистами Департамента стратегии и развития ЗАО УК «РВМ Капитал». При подготовке настоящего материала были использованы данные, которые мы считаем достоверными, однако не гарантируем их полноту и точность. Оценки, высказанные в материале, являются частным мнением сотрудников ЗАО УК «РВМ Капитал». Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. ЗАО УК «РВМ Капитал» не несет ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данного отчета, а также за достоверность содержащейся в ней информации. Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации, и ЗАО УК «РВМ Капитал» оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления. ЗАО УК «РВМ Капитал» осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется. Распространение, копирование и изменение материалов ЗАО УК «РВМ Капитал» не допускается без получения предварительного письменного согласия ЗАО УК «РВМ Капитал». Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.

# СОДЕРЖАНИЕ

|   |  | Стр.      |
|---|--|-----------|
|  | <b>1</b> <b>Российский рынок прямых инвестиций. Итоги года</b>                             | <b>4</b>  |
|  | <b>2</b> <b>Тенденции года на рынке прямых инвестиций России</b>                           | <b>7</b>  |
|   | 2.1      Тенденция №1. Увеличение доли сделок с недвижимостью                              | 7         |
|   | 2.2      Тенденция №2. Рост роли российских инвесторов                                     | 9         |
|   | 2.3      Тенденция №3. Увеличение сделок с участием государственных структур               | 10        |
|   | 2.4      Тенденция №4. Рост активности российских венчурных фондов                         | 11        |
|   | 2.5      Тенденция №5. Рост роли новых игроков в развитии российского рынка Private Equity | 12        |
|  | <b>3</b> <b>Прогноз развития российского рынка Private Equity на 2013 год</b>              | <b>15</b> |
|   | 4      Приложение 1. Мировой рынок M&A в 2012 году   | 16        |
|   | 5      Приложение 2. Российский рынок M&A в 2012 году                                      | 17        |
|   | 6      Приложение 3. Макроэкономическая ситуация в РФ                                      | 19        |



# Российский рынок прямых инвестиций. Итоги года<sup>1</sup>

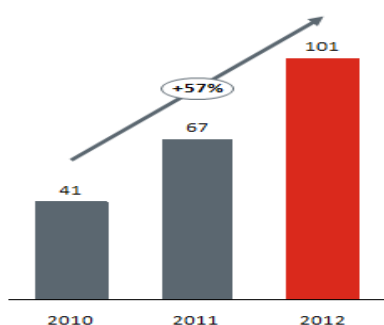
<sup>1</sup>Под рынком прямых инвестиций (Private Equity) мы понимаем объем всех совершенных сделок по покупке активов, и объектов недвижимого имущества, совершенных финансовыми и портфельными инвесторами в целях приращения капитализации и последующей перепродажи и/или получения рентного или дивидендного дохода. В случае если покупателем актива выступает компания или банк, под прямыми инвестициями мы понимаем только покупку (инвестиции) непрофильных активов. В качестве основного источника данных по количеству и объему сделок на российском рынке прямых инвестиций взята база данных, предоставляемая порталом [mergers.ru](http://mergers.ru) (Слияния и поглощения в России)

# Российский рынок прямых инвестиций. Итоги года.

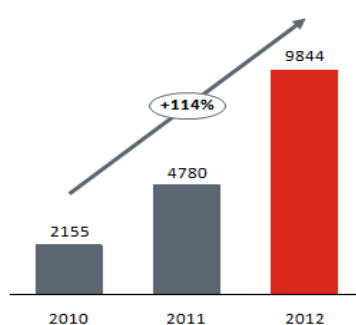
Спад активности на российском рынке M&A в 2012 году не затронул российский рынок прямых инвестиций. Если на общем рынке слияний и поглощений количество сделок сократилось на 27%, а объем рынка снизился на 35% по сравнению с 2011 годом, то рынок Private Equity продемонстрировал уверенный рост, как по количеству, так и по объему сделок. Ключевые показатели:

- Рост числа сделок на 51% к уровню 2011 года до 101 (в основном за счет роста активности российских венчурных фондов)
- Рост объема сделок более чем в 2 раза к уровню 2011 года до 9 844 млн долл. (обусловлен преимущественно ростом объема сделок в секторе «Недвижимость» (рост ~ в 2,4 раза к уровню 2011 года)
- Рост средней цены сделки на 37% к уровню 2011 года до 97 млн долл. (объясняется ростом числа мега-сделок и крупных сделок в секторе «Недвижимость»)

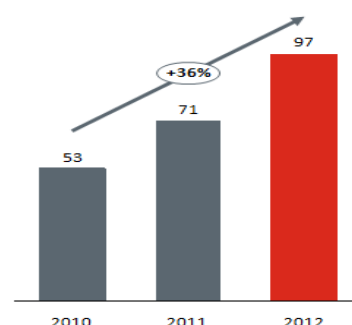
Динамика кол-ва сделок, ед.



Динамика объема сделок, \$млн



Динамика средней цены сделки, \$млн



- Наибольшее число сделок пришлось на сектор «Телекоммуникации/ИТ» - всего 22 сделки, или 22% от общего количества сделок. На втором месте – сектор «Недвижимость» с 21 сделкой.

Динамика структуры инвестиций в отраслевом разрезе (по кол-ву сделок), %



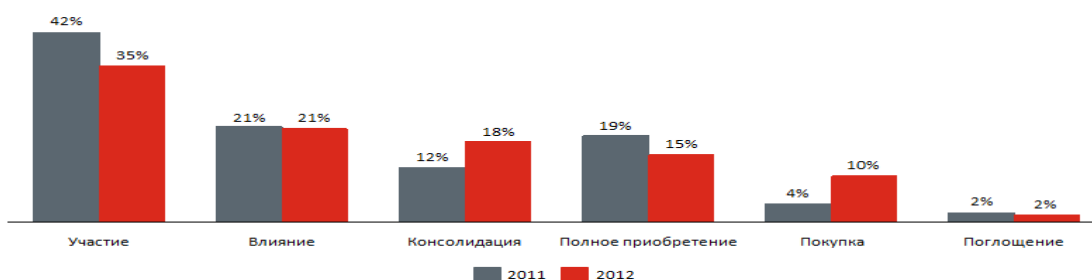
- Наиболее крупным сегментом по объему сделок продолжает оставаться «Недвижимость/Строительство» - на долю этого сектора пришлось 62% объема рынка Private Equity в стоимостном выражении. Вторым крупным сегментом стала «Пищевая промышленность» с долей 13% (в стоимостном выражении) против 1% по итогам 2011 года.

### Динамика структуры инвестиций в отраслевом разрезе (по объему сделок), %



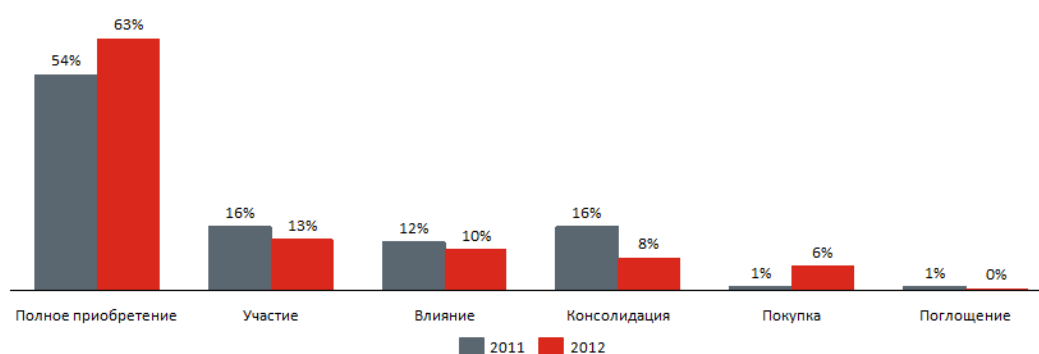
- Сделки в форме «участия» и «влияния» (менее контрольного пакета акций компании) занимают 56% от их общего количества, что связано с большим количеством небольших покупок в секторах «Телекоммуникации/ИТ» и «Услуги/торговля»

### Динамика структуры инвестиций по форме участия (по кол-ву сделок), %

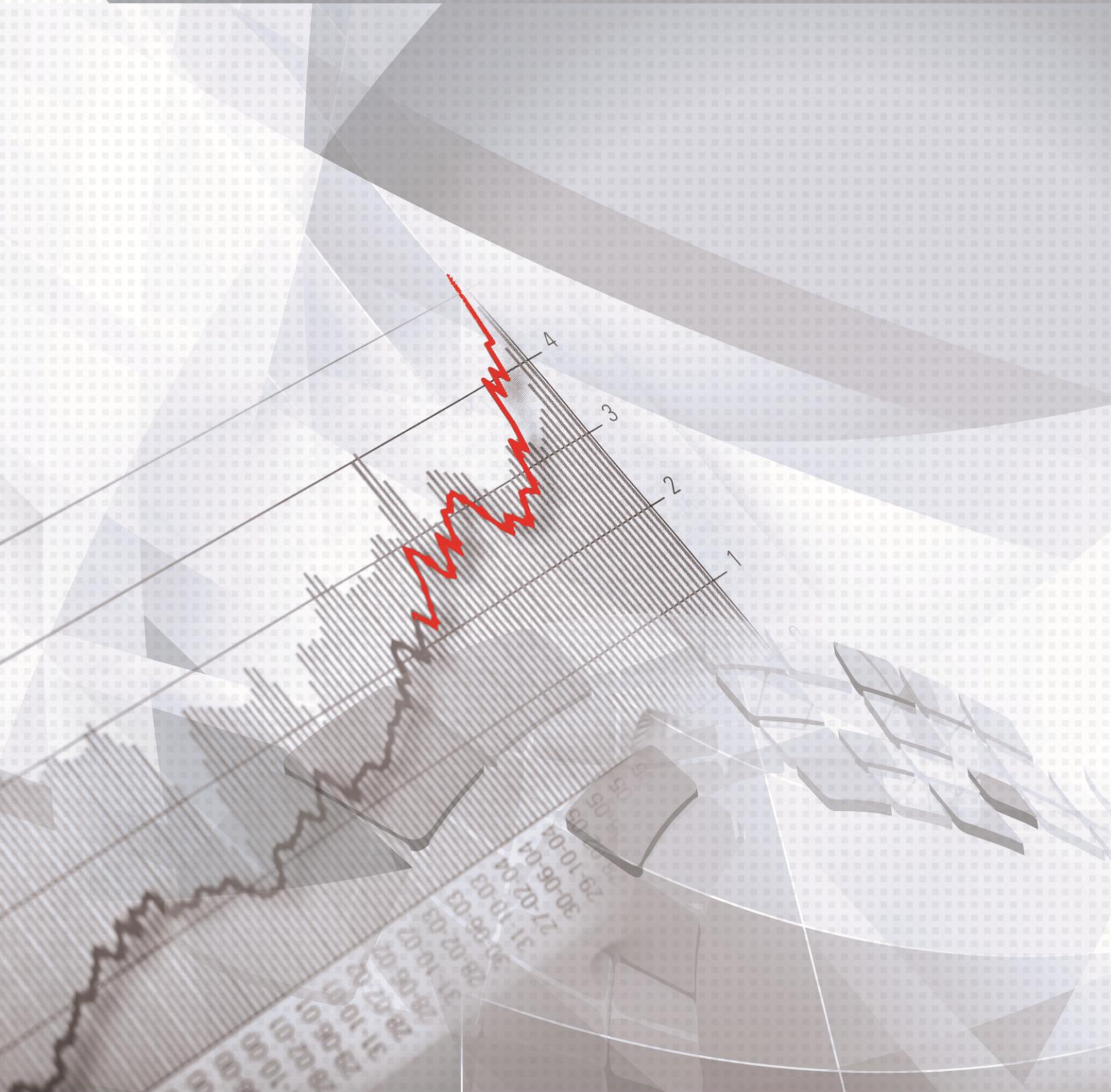


- Сделки в форме «полного приобретения» (100% пакет акций компании) занимают 63% от общего объема сделок – за счет того, что практически все они относятся к наиболее емкому сектору «Недвижимость/Строительство»

### Динамика структуры инвестиций по форме участия (по объему сделок), %



- За год совершено 26 сделок стоимостью более 100 млн. долл., доля которых составила около 77% от общего объема российского рынка Private Equity
- Доля зарубежных инвесторов составила 37% от общего объема российского рынка Private Equity.



## Тенденции года на рынке прямых инвестиций России

# Тенденции года на рынке прямых инвестиций России

## 2.1. Тенденция №1. Увеличение доли сделок с недвижимостью

Продолжившийся в 2012 году рост активности инвесторов (как по числу, так и по стоимости сделок) в секторе «Недвижимость» стал ключевым драйвером роста российского рынка прямых инвестиций. По итогам 2012 года доля сделок в секторе «Недвижимость» превысила 60% от общего объема российского рынка прямых инвестиций. Три крупнейших фонда по объему совершенных операций в секторе «Недвижимость» в 2012 году – O1 Properties, фонд Morgan Stanley Real Estate, Группа БИН.

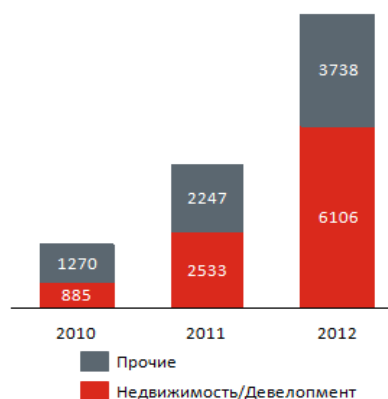
Объем сделок в секторе «Недвижимость» составил около 6,1 млрд. долл. (рост в 2,4 раза к уровню 2011 года). Столь существенный рост смогли обеспечить несколько мега-сделок (стоимостью 1 млрд. долл. и выше) и несколько крупных сделок (стоимостью свыше 200 млн долл.) с участием как российских, так и зарубежных игроков.

При этом наиболее активными покупателями выступали именно российские инвесторы, зарубежные в большинстве случаев избавлялись от ранее приобретенных активов. Активными игроками на рынке коммерческой недвижимости в 2012 году были как «старые» компании, совершавшие сделки в 2011 году, так и новые инвесторы.

Динамика доли недвижимости в структуре (по объему сделок), %



Динамика доли недвижимости в структуре (по объему сделок), \$млн



Крупнейшей сделкой в коммерческой недвижимости (и на российском рынке Private Equity в 2012 году) стало приобретение фондом Morgan Stanley Real Estate у Capital Partners столичного многофункционального комплекса «Метрополис» за ~1,9 млрд. долл. (в декабре 2012 года была достигнута принципиальная договоренность по сделке, технически сделка будет закрыта в 1 квартале 2013 года). За работающий торговый центр фонд Morgan Stanley Real Estate заплатит 1,2 млрд. долл., за вторую очередь «Метрополиса» еще 600-700 млн. долл. Сделка имеет форвардный характер – оплата будет произведена после того, как Capital Partners достроит вторую очередь Метрополиса. За счет этой сделки фонд Morgan Stanley Real Estate Fund вышел на 2-ое место по объему совершенных сделок на российском рынке Private Equity в 2012 году и побил собственный рекорд прошлого года.

В 2011 году фонд приобрел у Meridian Capital торговый комплекс «Галерея» в Санкт-Петербурге (принципиальная договоренность по сделке была достигнута в декабре 2011 года, технически сделка была закрыта в начале 2012 года). Эта сделка стала самой крупной в российском секторе коммерческой недвижимости и самой крупной на российском рынке Private Equity в 2011 году.

Объявленный объем фонда Morgan Stanley Real Estate в России составляет 4 млрд долл., с учетом уже сделанных инвестиций в торговый комплекс «Галерея» в Санкт-Петербурге и в многофункциональный комплекс «Метрополис» в Москве, объем свободных средств ~1 млрд долл. Поэтому можно ожидать, что в 2013 году Morgan Stanley продолжит искать крупные инвестиционные объекты в коммерческой недвижимости.

В 2012 году наиболее крупным игроком по объему совершенных операций в секторе «Недвижимость» (и на российском рынке Private Equity) стала группа O1 Properties, совершившая 4 сделки по приобретению объектов коммерческой недвижимости на общую сумму 1,938 млрд. долл, продавцами которых выступили в основном иностранные инвесторы (это подтверждение еще одной тенденции 2012 года - осторожного отношения зарубежных инвесторов к российскому рынку Private Equity). Сделки финансировались как за счет собственных, так и заемных средств (в первой половине 2012 года группа O1 Properties хотела привлечь деньги с помощью выхода на IPO, но из-за неблагоприятной рыночной ситуации размещение не состоялось). В 2013 году группа O1 Properties намерена и дальше увеличивать свой портфель проектов за счет приобретения новых объектов коммерческой недвижимости (в том числе с привлечением заемных средств). Поэтому можно ожидать, что в 2013 году группа сохранит активность на рынке российской коммерческой недвижимости.

#### Приобретения группы O1 Properties в 2012 году

| Дата сделки          | Актив  | Продавец                                       | Цена сделки    |
|----------------------|--|--|----------------|
| <b>Январь 2012</b>   | Бизнес-центр «Лесная плаза» (100% пакет)     | ВТБ Капитал и Государственный фонд Султан Оман | 235 млн долл.  |
| <b>Август 2012</b>   | Бизнес-центр класса А «Дукат 3» (100% пакет) | американский девелопер Hines                   | 370 млн долл.  |
| <b>Август 2012</b>   | Бизнес – центр класса А «Silver City»        | британская группа Evans Randall                | 333 млн. долл. |
| <b>Декабрь 2012*</b> | Бизнес – центр «Белая площадь»               | AIG/Linkoln и ВТБ Капитал                      | ~1 млрд долл.  |

\* формально о закрытии сделки не сообщалось, крайний срок, когда будет закрыта сделка – январь 2012 года. Эта сделка станет 3-ей крупнейшей сделкой на российском рынке коммерческой недвижимости, после двух сделок фонда Morgan Stanley Real Estate. Большая часть средств (порядка 700 млн долл.) будет предоставлена Сбербанком.

Третьим крупнейшим игроком в секторе «Недвижимость» (и на российском рынке Private Equity) по объему совершенных операций стала Группа БИН, совершившая сделку по приобретению портфеля объектов недвижимости (включает около 1 млн кв. м коммерческой и жилой недвижимости) за 982,5 млн. долл. у российского бизнесмена и грузинского политика Бидзины Иванишвили (УК «Уникор», с продажей российского бизнеса г-на Иванишвили связаны еще несколько сделок на российском рынке Private Equity в 2012 году). В периметр сделки вошли микрорайон «Садовые кварталы» в Хамовниках, многофункциональный комплекс «Саммит» и проект реконструкции гостиницы «Центральная» на Тверской улице. Группа БИН намерена в будущем и дальше развивать свой портфель объектов недвижимости (коммерческое и девелоперское направления) как за счет строительства собственных объектов, так и за счет приобретения уже готовых объектов (финансировать развитие бизнеса предполагается за счет собственных и заемных средств). Поэтому

можно ожидать, что в 2013 году активность Группы БИН на российском рынке Private Equity в секторе «Недвижимость» останется на высоком уровне.

В целом анализ сектора «Недвижимость» позволяет рассчитывать, что в 2013 году он продолжит оставаться крупнейшим сектором российского рынка Private Equity и будет характеризоваться большим числом крупных сделок.

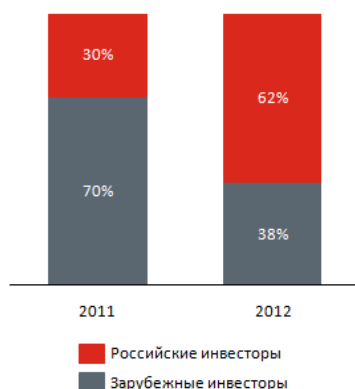
С одной стороны, этому будет способствовать строительство новых объектов (например, в 2013 году будет построен новый мегамолл «Авиапарк», площадь которого в 2 раза больше, чем «Метрополис»), что позволит инвесторам совершать мега-сделки и крупные покупки в секторе «Недвижимость». С другой стороны, фактором роста будет выступать растущий интерес фондов прямых инвестиций (как уже присутствующих на российском рынке, так и новых игроков) к сделкам с объектами недвижимости (как более консервативному варианту инвестиций)

## 2.2. Тенденция №2. Рост роли российских инвесторов

В условиях финансовой нестабильности в мире (кризис в Европе, замедление роста китайской экономики) и неустойчивой политической ситуации в России зарубежные инвесторы (зарубежные фонды Private Equity, а также их подразделения)<sup>2</sup> в основном совершали единичные сделки по приобретению активов.

В результате по итогам 2012 года их доля сократилась до 38% против 70% по итогам 2011 года, хотя в абсолютном выражении объем сделок по приобретению российских активов зарубежными инвесторами вырос на 12%. В то же время объем сделок по приобретению российских активов российскими инвесторами вырос более чем в 4 раза к уровню 2011 года (преимущественно за счет мега-сделок и крупных сделок в секторе «Недвижимость»).

Структура российского рынка прямых инвестиций  
(по объему совершенных сделок), %



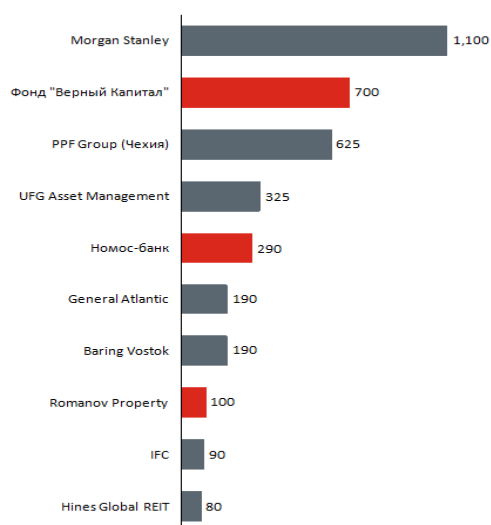
Структура российского рынка прямых инвестиций  
(по объему совершенных сделок), \$ млн



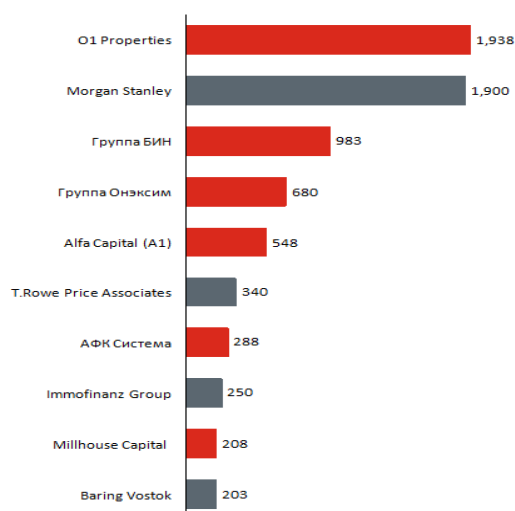
Изменение расстановки сил на российском рынке Private Equity наглядно иллюстрируют рейтинги топ-10 крупнейших фондов по объему совершенных операций. Если по итогам 2011 года в топ-10 вошли 7 иностранных и 3 российских фонда, то в 2012 году количество иностранных игроков сократилось до 4.

<sup>2</sup> К группе зарубежных инвесторов мы не относим инвесторов из стран СНГ. Например, казахский фонд «Верный Капитал» мы относим к российским инвесторам.

**Топ-10 фондов по объему совершенных операций в 2011 году, \$млн**



**Топ -10 фондов по объему совершенных операций в 2012 году, \$млн**



■ Российские инвесторы ■ Зарубежные инвесторы

Из зарубежных компаний, постоянно проявляющих высокую активность на российском рынке прямых инвестиций можно отметить фонды Morgan Stanley Real Estate и Baring Vostok. При этом зарубежные игроки были достаточно активны в части выхода из крупных российских активов (особенно в секторе «Недвижимость», см. сделки группы O1 Properties).

Несмотря на осторожное отношение зарубежных инвесторов к российскому рынку Private Equity, можно рассчитывать, что, как минимум, те из них, кто работает здесь давно, продолжают инвестировать в российские активы.

Примером может служить привлечение инвестиционным фондом Baring Vostok Private Equity Fund LP V 1,5 млрд. долл. средств для инвестиций в российские активы в октябре 2012 года. Стратегия фонда предполагает инвестиции в размере 30-200 млн долл. в один актив. Фонд уже сделал первые инвестиции – 7% долю в банке «Восточный экспресс» за 74,2 млн долл. и 30% долю в «Первом коллекторском агентстве» за 18,3 млн. долл. Можно ожидать продолжения активности этого фонда и в 2013 году. Также свой интерес к российским активам в секторе «Недвижимости» не скрывает фонд Morgan Stanley Real Estate.

В то же время в условиях мировой финансовой нестабильности и замедления темпов роста российской экономики рассчитывать на массовый приход новых зарубежных инвесторов на российский рынок Private Equity вряд ли придется.

### 2.3. Тенденция №3. Увеличение сделок с участием государственных структур

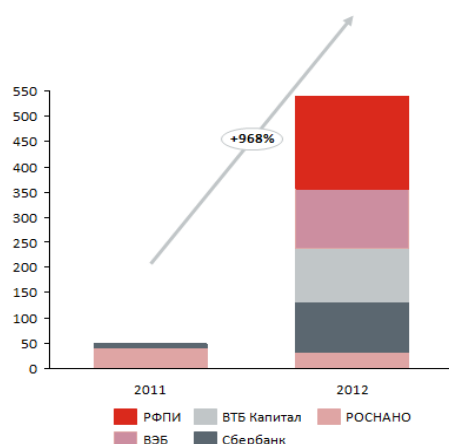
В 2012 году на российском рынке Private Equity заметно увеличился объем сделок с участием государственных структур, что явилось закономерным продолжением тенденций в российской экономике (особенно в финансовом секторе).

Рост произошел как за счет увеличения (или сохранения) активности государственных игроков, присутствующих на российском рынке прямых инвестиций в 2011 году (таких как Сбербанк Капитал, Роснано), так и активизации других государственных структур в 2012 году (таких как РФПИ, ВЭБ, ВТБ Капитал).

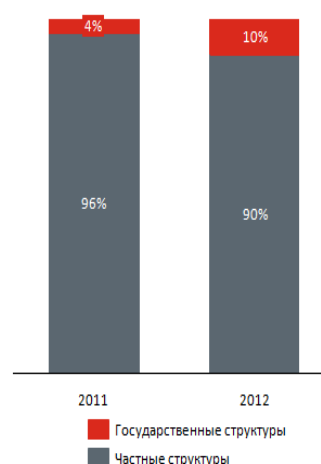
Если исходить из заявленных в базе данных сделок M&A – в 2012 году объем совершенных операций государственными структурами увеличился ~ в 10 раз к уровню 2011 года до ~538 млн. долл., а доля государственных структур в базе российских инвесторов рынка Private Equity

возросла с 4% до 10% (таким образом, государственные структуры наращивали активность быстрее частных российских структур).

#### Объем совершенных операций государственными структурами на российском рынке Private Equity



#### Структура российских инвесторов рынка Private Equity



С учетом того, что в планы многих государственных структур входит дальнейшее увеличение активности на российском рынке Private Equity и у них есть все возможности для этого (например, целевая капитализация государственного РФПИ составляет 10 млрд. долл., при этом фонд работает на принципах соинвестирования), то можно ожидать, что в 2013 году тенденция по увеличению доли государственных структур будет только усиливаться.

#### 2.4. Тенденция №4. Рост активности российских венчурных фондов

Во второй половине 2012 года наметился рост активности российских венчурных фондов, таких как Zoom Capital, iTech Capital, Runa Capital, Phenomen Ventures, Fast Lane Ventures, Bright Capital, Intel Capital, Prostor Capital, Almaz Capital, Softline Ventures.

Средний объем венчурных инвестиций в один объект составлял 1-5 млн. долл., основные интересы в секторальном разрезе – «Телекоммуникации/ИТ» и «Услуги/Торговля», особенно выделялся сегмент e-commerce (электронная коммерция). По стадиям жизненного цикла проектов – предпочтения венчурных инвесторов сместились с «посевной» стадии в пользу более зрелых стадий, таких как «ранний рост» и «расширение бизнеса».

Крупнейшей венчурной сделкой на российском рынке, отражающей последние тенденции российского венчурного рынка стали инвестиции JP Morgan Chase в размере 55-80 млн. долл. в онлайн ритейлера Lamoda (JP Morgan Chase получил миноритарный пакет, инвестиции были направлены в расширение бизнеса).

Эта сделка стала самой большой в истории российского сегмента e-commerce. До нее наиболее крупным приобретением была покупка фондами Russia Partners, Balderton Capital и Bessemer Venture Partners доли в интернет-холдинге KupiVIP за 55 млн. долл. в 2011 году.

Дополнительным подтверждением роста интереса инвесторов к российскому венчурному рынку, на наш взгляд, является создание фонда Almaz Capital Fund II объемом 175-200 млн. долл. (на первом этапе фонд планирует собрать 100 млн долл.) в конце 2012- начале 2013 гг. Предполагается, что часть средств фонду может выделить ЕБРР (до 50 млн. долл.), часть средств (до 25 млн. долл.) может вложить Международная финансовая корпорация (IFC). Новый фонд, как и уже существующий Almaz Capital Russia Fund I (целевой объем – 100 млн. долл., участвует в капитале 12 компаний, среди которых Yandex, Parallels, Altergeo, Alawar), будет заниматься венчурными

инвестициями в IT-сектор в России и СНГ с фокусом на технологии, востребованные на глобальном рынке. Фонд планирует инвестировать в 15-18 портфельных компаний по 7-16 млн. долл. в каждый проект.

## **2.5. Тенденция 5. Рост роли новых игроков в развитии российского рынка Private Equity**

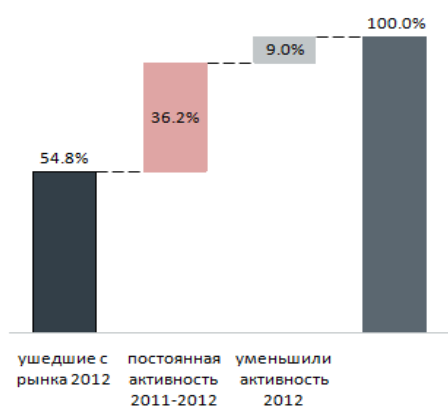
Российский рынок прямых инвестиций сравнительно молодой и в отличие от Запада, где сложилось «ядро» крупных фондов, инвестирующих во все сферы экономики на постоянной основе, сделки фондов на российском рынке прямых инвестиций часто носят единичный характер. Каждый год на рынке появляются новые лидеры, меняется роль российских и зарубежных инвесторов, роль государственных и частных структур.

Если посмотреть только на количественные параметры российского рынка Private Equity, то, начиная с 2010 года, мы увидим поступательный посткризисный рост числа (CAGR 57%) и средней цены (CAGR 36%) сделки, а также рост общего объема рынка (CAGR 114%). Но мы не увидим качественных характеристик российского рынка Private Equity, которые, на наш взгляд, характеризуют уровень «зрелости рынка».

Для того чтобы оценить качественную картину развития российского рынка Private Equity мы разбили все фонды на несколько условных групп:

- Фонды Private Equity – «новые игроки» на российском рынке прямых инвестиций. В 2012 году они совершили 66% от общего объема операций. Показательно, что в топ-10 по объему попали 7 новых игроков (в том числе и лидер рейтинга – группа O1 Properties).
- Фонды Private Equity с «постоянной активностью» на российском рынке Private Equity. К этой группе можно отнести фонды, увеличившие или сохранившие на уровне прошлого года объем совершенных инвестиций. К таким игрокам можно отнести Morgan Stanley, Baring Vostok, Romanov Property, Группу «Онэксим», ЕБРР, Сбербанк, Russia Partners, УК «РВМ Капитал». Именно деятельность таких фондов способствует поступательному развитию российского рынка прямых инвестиций. В 2012 году объем операций фондов с постоянной активностью составил ~34% от общего объема российского рынка Private Equity в 2012 году.
- Фонды Private Equity, уменьшившие активность в 2012 году. Доля таких фондов по объему совершенных операций в 2012 году была незначительна (~1%).
- Фонды Private Equity, «ушедшие с рынка» в 2012 году. К этой группе мы относим фонды, совершавшие инвестиции в 2011 году, но не проявляющие активности (в части приобретения активов) в 2012 году. Показательно, что больше 50% от общего объема совершенных операций в 2011 году, пришлось на фонды, которые не проявляли никакой активности в части приобретения активов на российском рынке Private Equity в 2012 году. Из топ-10 крупнейших фондов по объему совершенных операций в 2011 году 6 «ушли с рынка» в этом году. Большинство из таких «ушедших с рынка» фондов – зарубежные инвесторы.

Структура фондов по объему совершенных операций в 2011 году, %

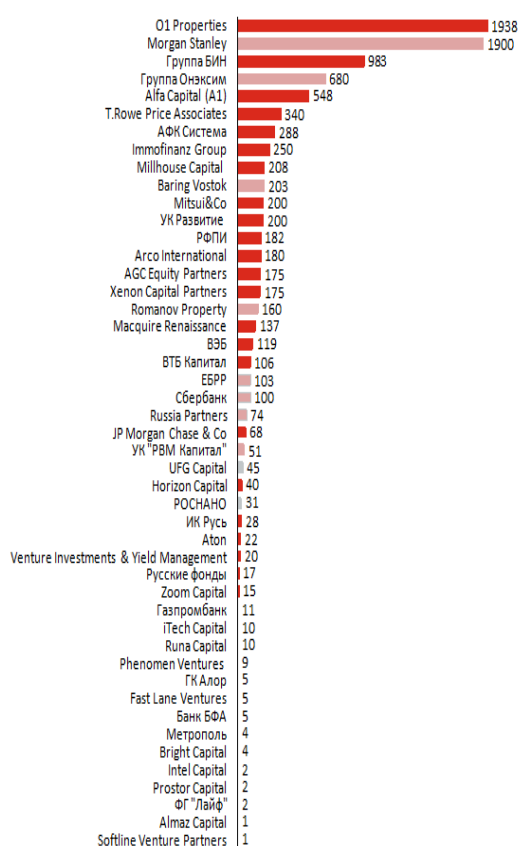


Структура фондов по объему совершенных операций в 2012 году, %

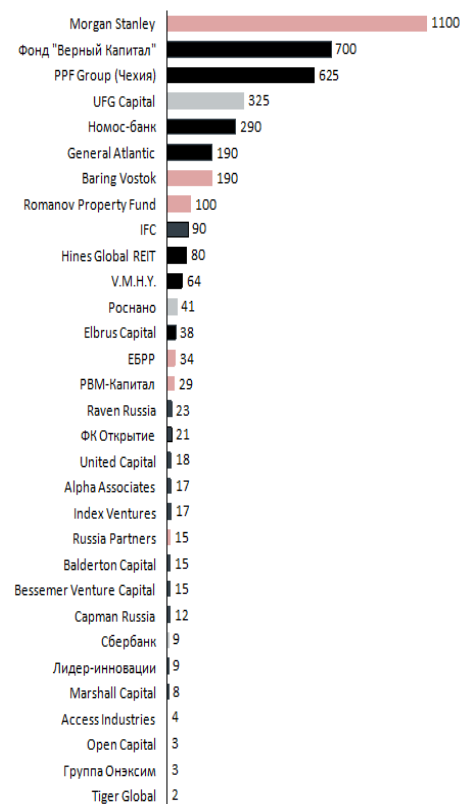


Таким образом, на основе проведенного качественного анализа, можно сделать вывод, что примерно 1/3 фондов российского рынка Private Equity проявляют постоянную активность, формируя «ядро рынка». Планы ряда фондов «с постоянной активностью» (Baring Vostok создал новый фонд в конце 2012 года объемом ~1,5 млрд долл., Morgan Stanley Real Estate планирует инвестировать 1 млрд долл. свободных средств в объекты российской коммерческой недвижимости) позволяют рассчитывать, что их доля не будет снижаться и в текущем году.

Фонды по объему совершенных инвестиций 2012 года, \$ млн



Фонды по объему совершенных инвестиций 2011 года, \$млн



■ новые игроки 2012 ■ постоянная активность 2011-2012 ■ уменьшили активность 2012 ■ ушедшие с рынка 2012

Примерно 2/3 фондов российского рынка Private Equity – новые игроки. Планы таких из них, как группа O1 Properties и группа БИН на 2013 год позволяют рассчитывать, что в этом году «ядро» российского рынка Private Equity будет расти.

Формирование устойчивого «ядра» фондов «с постоянной активностью» приведет к переходу российского рынка Private Equity в более зрелую фазу своего развития.



## Прогноз развития российского рынка Private Equity на 2013 год

Макроэкономическая ситуация в мире, по всей видимости, останется достаточно неопределенной из-за угрозы замедления китайской экономики и продолжающейся рецессии в еврозоне (хотя там и наметилась определенная стабилизация ситуации на низком уровне), что заставит многих глобальных игроков снизить свою активность на рынке Private Equity.

В то же время мы видим несколько внутренних факторов, которые могут оказать поддержку российскому рынку прямых инвестиций и, возможно, удержать его от значительного падения в случае ухудшения ситуации на глобальном уровне (например, резком замедлении китайской экономики)

- Реализация заключенных в 2012 году договоренностей по сделкам (этот фактор окажет поддержку российскому рынку Private Equity в первой половине 2013 года)
- Продолжение усиления активности и роли государственных структур (фондов) на российском рынке Private Equity
- Продолжение активной работы на российском рынке Private Equity игроков, стратегия которых нацелена на дальнейшее активное формирование портфеля (например, группа O1 Properties, Группа БИН)
- Наличие мобилизованного капитала у уже существующих фондов
- Перетекание средств на рынок Private Equity из других классов активов, доходность по которым снизится. В 2013 году возможно снижение доходности по всем классам отечественных облигаций из-за резкого роста доли иностранных инвесторов. Снижение доходности может привести к пересмотру инвестиционных стратегий и инвестированию в более рискованные инструменты (например, держатели высокорискованных облигаций из-за снижения доходности по ним могут принять решение взять на себя больший риск и перейти в структурированные продукты рынка прямых инвестиций).

## 4. Приложение 1. Мировой рынок М&А в 2012 году

В 2012 году на фоне продолжающегося кризиса еврозоны, угрозы «фискального обрыва» в США и замедления экономического роста в Китае, многие игроки мирового рынка М&А заняли выжидательную позицию. В результате в 2012 году на глобальном рынке М&А наблюдался спад (как по количеству сделок, так и по объему рынка). По предварительным данным Ernst&Young в 2012 году:

- количество сделок снизилось на 12% по сравнению с 2011 годом и на 21% по сравнению с рекордным для рынка 2007 годом и составило 36 865.
- общая стоимость сделок снизилась на 8% по сравнению с 2011 годом и на 47% по сравнению с 2007 годом и составила \$2,25 трлн

Общее замедление активности инвесторов в 2012 году отразилось и на странах БРИК, где с 2007 по 2010 года наблюдалось быстрое развитие рынка М&А. В целом рынок М&А стран БРИК снизился на 15% по числу сделок, но увеличился на 19% по стоимости сделок к уровню 2011 года. Хотя динамика по различным странам БРИК была неоднородной (Россия продемонстрировала падение по обоим показателям).

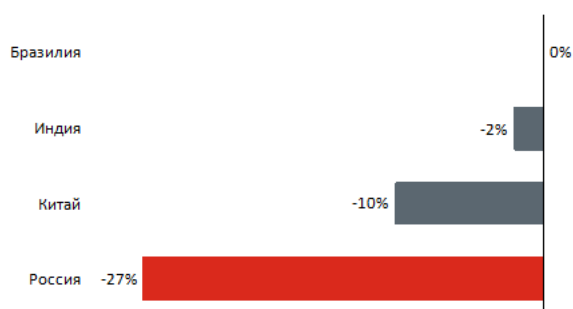
Тем не менее, несмотря на замедление активности, рынок стран БРИК продемонстрировал динамику лучше рынка М&А стран еврозоны, за счет чего его доля в региональной структуре мирового рынка М&А выросла до 15%.

**Динамика региональной структуры мирового рынка М&А, %**



Источник: исследование Ernst&Young

**Изменение количества сделок стран БРИК 2012/2011, %**



В целом ожидается, что настроения игроков на рынке М&А в 2013 году останутся очень осторожными.

Макроэкономическая ситуация в мире продолжит оставаться ключевым фактором, определяющим активность инвесторов. Дополнительным препятствием, сдерживающим активность игроков на рынке М&А в 2013 году, может стать слишком большая разница в оценке активов покупателями и продавцами.

## 5. Приложение 2. Российский рынок M&A в 2012 году

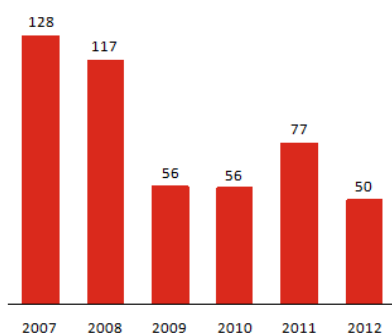
Динамика российского рынка M&A в 2012 году оказалась хуже динамики мирового рынка M&A и хуже динамики рынка M&A стран БРИК.

Ключевой причиной отстающей динамики российского рынка M&A, на наш взгляд, являлось осторожное отношение (выжидательная позиция) инвесторов из-за нестабильной политической ситуации в РФ (выборы президента РФ в мае и протестные выступления оппозиции).

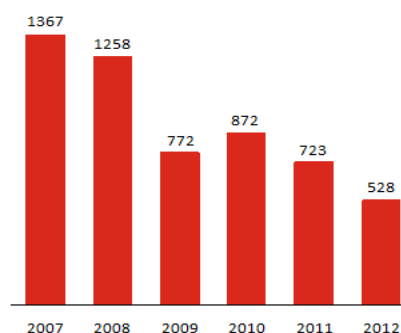
### Основные тенденции российского рынка M&A в 2012 году:

- Общее количество сделок сократилось на 27% до 528
- Общий объем рынка M&A сократился на 35% по сравнению с 2011 годом и составил ~ 51 млрд долл. (в общий объем российского рынка M&A не включена сделка по покупке «Роснефть» компании ТНК-ВР на 55 млрд долл., должна закрыться в 2013 году)

Динамика объема сделок M&A, \$млрд

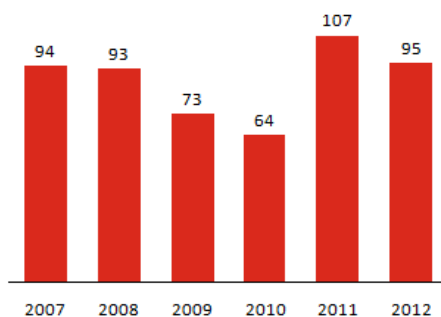


Динамика количества сделок M&A

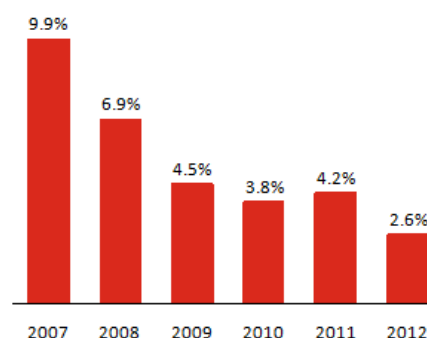


- Средняя стоимость сделки M&A в 2012 году составила 95 млн долл. (снижение на 12% к уровню 2011 года)
- Продолжение «кризисного» тренда по снижению доли сделок M&A в ВВП до 2,6% с 4,2% в 2011 году. Это связано с тем, что после кризиса российская экономика демонстрирует в среднем 4-5% темпы роста ВВП, в то время как активность на российском рынке M&A продолжает оставаться на низком уровне относительно докризисных значений. (Подобная тенденция характерна не только для российского рынка M&A, но и для других финансовых сегментов российской экономики.)

Динамика средней стоимости сделки M&A, \$ млн



Динамика сделок M&A ВВП, %



Источник: исследование Ernst&Young, расчеты УК «РБМ Капитал»

- Объем 30-ти крупнейших сделок (по данным информационного агентства АК&М) сократился на 42,7% до ~30 млрд долл. Крупные сделки стали гораздо меньше по стоимости (в 2012 году крупнейшей сделкой M&A по стоимости стала покупка Сбербанком турецкого банка Denizbank за 3,8 млрд долл., в 2011 году – слияние «Уралхима» и «Сильвинита» стоимостью 8,8 млрд долл.)
- Значительно сократился объем внутрироссийских сделок (в 2 раза к уровню 2011 года).

- Российские компании начали чаще приобретать подешевевшие зарубежные активы (преимущественно европейские, по данным информационного агентства АК&М, 8 из 30 крупнейших сделок прошли с зарубежными активами). Помимо сделки по покупке Сбербанком турецкого банка Denizbank, примерами крупных зарубежных приобретений российскими компаниями является покупка группой Gunvor бельгийского НПЗ в Антверпене за ~500 млн долл. и покупка немецкого НПЗ в Ингольштадте за 800 млн долл., совместное приобретение «ВТБ Капиталом» и Corporate Commercial Bank ~ 94% пакета болгарской телекоммуникационной компании Vivascom за 460 млн. долл.
- Объем сделок (входов) зарубежных инвесторов с российскими активами снизился на 10% к уровню 2011 года, их доля осталась на низком уровне (~6% в общей стоимости 30 крупнейших M&A сделок). Несколько крупных M&A сделок в 2012 году были связаны с выходом из российских активов зарубежных инвесторов (преимущественно в секторе «Недвижимость»)
- Значительно возросла активность госкомпаний на российском рынке M&A. Из 30 крупнейших сделок M&A в 2012 году 11 прошло с участием госкомпаний, объем сделок с их участием составил ~12,7 млрд долл. (42% объема сделок). Наиболее активным покупателем стал Сбербанк (3 сделки). К приватизации и продаже своих непрофильных активов частным компаниям в 2012 году относятся 3 крупные сделки на общую сумму 2,2 млрд долл. Таким образом, по итогам 2012 года роль государства на российском рынке M&A возросла.
- В отраслевом разрезе лидером рейтинга крупнейших сделок, как по количеству, так и по общему объему сделок стал транспорт. В 2012 году в транспортном секторе было совершено 7 крупных сделок M&A общей стоимостью \$5,797 млрд. Крупнейшей сделкой в отрасли стал переход контрольного пакета акций аэропорта «Внуково» от правительства Москвы в федеральную собственность (\$1,53 млрд). Второй по объемам сделкой в транспортной отрасли стала покупка ОАО «РЖД» французского логистического оператора GEFCO за 800 млн евро (\$1030 млн). Сделки в транспортной отрасли происходили практически во всех сегментах транспортной отрасли (порты, паромства, аэропорты и железнодорожные операторы).

## Крупнейшие сделки в транспортной отрасли в 2012 году

| Актив                                 | Покупатель        | Продавец                            | Размер пакета | Стоимость сделки, \$млн |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------------------------|---------------|-------------------------|
| ОАО «Аэропорт Внуково»                | Государство       | Правительство г. Москвы             | 74,7%         | 1534,4                  |
| GEFCO S.A. (Франция)                  | ОАО «РЖД»         | PSA Peugeot Citroen                 | 75%           | 1035,7                  |
| Группа FESCO                          | Группа «Сумма»    | Холдинг<br>«Промышленные инвесторы» | 70%           | 1000                    |
| ОАО «СГ-Транс»                        | АФК «Система»     | Росимущество                        | 100%          | 736,5                   |
| ООО «Металлоинвест-транс»             | Globaltrans       | Холдинг<br>«Металлоинвест»          | 100%          | 540                     |
| ОАО «Ванинский морской торговый порт» | ООО «Мечел-Транс» | Росимущество                        | 55%           | 501                     |
| Холдинг «Новопорт»                    | Meridian Capital  | Группа Aeon Corporation             | 50%           | 450                     |

Источник: информационное агентство АК&М

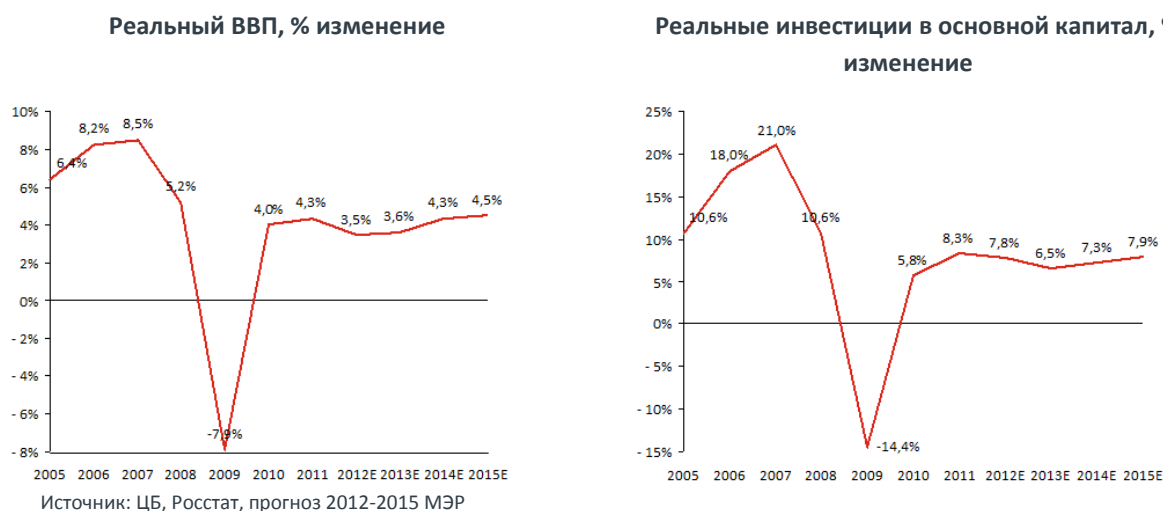
- На фоне стагнации российской промышленности доля сделок M&A с промышленными активами снизилась, доля сделок в инфраструктурных секторах (транспорт, связь, финансы), напротив, возросла.

## 6. Приложение 3. Ключевые макроэкономические показатели

Прогноз Минэкономразвития (МЭР) по росту ВВП на 2012 год составляет 3,5%, что несколько ниже первоначального прогноза на уровне 4% и ниже уровня 4,3% по итогам 2011 года.

2012 год российская экономика начала достаточно уверенно (в 1 квартале 2012 года прирост ВВП составил 4,9%), однако затем под действием внешних факторов (нестабильная макроэкономическая ситуация на глобальном уровне) произошло существенное замедление экономического роста (до 2,9% по итогам 3 квартала 2012 года).

Тем не менее, на фоне усиливающейся финансовой нестабильности на глобальном уровне, обострении политических рисков и оттока капитала (по предварительным оценкам, по итогам 2012 года отток капитала составил 56,8 млрд. долл. (даже с учетом изменения методологии ЦБ) против 80 млрд долл. в 2011 году) рост ВВП России на уровне 3,5% выглядит достаточно неплохо.

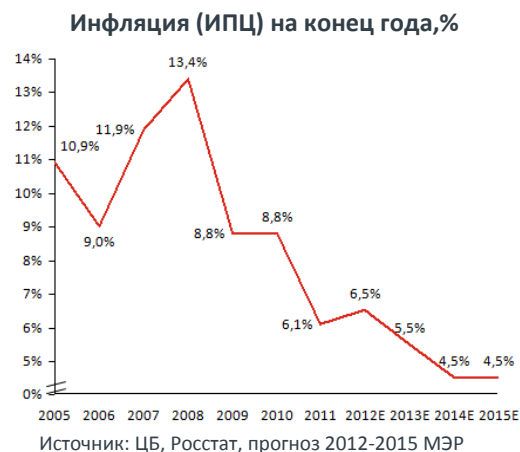


Ключевым фактором роста российской экономики в 2012 году был внутренний спрос. В пользу этого свидетельствует увеличение оборота розничной торговли и инвестиций в основной капитал на 5,7% и 7,8% соответственно по итогам 2012 года (прогноз МЭР).

Положительные макроэкономические тенденции в 2012 году наблюдались на российском рынке труда. Уровень безработицы стабилизировался на рекордно низкой отметке 5,9%, рост реальных располагаемых доходов населения ожидается на уровне 3,3%, рост заработной платы – на уровне 8% (прогноз МЭР).

Среди негативных макроэкономических факторов стоит отметить ускорение инфляции в середине года на фоне финансовой нестабильности, спровоцированной действиями ЦБ и Минфина. (Минфин увеличил чистый объем заимствований при значительном профиците бюджета, одновременно с этим ЦБ провел чрезмерные денежные вливания).

В 2012 году инфляция составила 6,5% против 6,1% по итогам 2011 года. Ускорение инфляции положительно отразилось на выполнении бюджета (ожидается, что по итогам 2012 года бюджет будет сведен без значительного дефицита), однако негативно отразилось на темпах роста оборота розничной торговли.



Действия Минфина по изъятию ликвидности привели к дефициту ликвидности, что негативно отразилось на динамике российского фондового рынка. По итогам 2012 года индекс ММВБ прибавил около 5% (хотя волатильность в течение года была высокой).

Поддержка со стороны локальных инвесторов была очень ограниченной, иностранные инвесторы заняли преимущественно выжидательную позицию в связи с обострившимися политическими рисками.

В 2013 году динамика российского фондового рынка продолжит определяться глобальными настроениями. Негативным фактором для российского фондового рынка в 2013 году может стать окончательное решение российских властей о сокращении пенсионных сбережений в будущем, что фактически лишит российский рынок «длинных» денег и еще больше снизит уровень участия внутренних инвесторов.

На 2013 год в качестве базовой оценки МЭР придерживается сценария устойчивого, но умеренного развития российской экономики на фоне сохранения нестабильной ситуации в мировой экономике.

На 2013 год МЭР ожидает прирост ВВП на уровне 3,6% (прогноз ЕБРР составляет 3,5%) при средней цене барреля нефти Urals 97 долл. (110 долл. за баррель нефти Urals в 2012 году), замедлении инфляции до 5-6%, сохранении уровня безработицы на уровне 2012 года (5,9%). По базовому прогнозу МЭР отток капитала из России в 2013 году сократится до 10 млрд. долл.

Качественный характер роста российской экономики в 2013 году будет таким же, как и в 2012 году. Основным драйвером роста продолжит оставаться внутренний спрос. По прогнозам МЭР, рост оборота розничной торговли составит 5,4%, рост инвестиций 6,5%, рост промышленности 3,6%.

При этом МЭР подчеркивает, что российская экономика остается крайне чувствительной к ситуации в мировой экономике (через цены на сырьевые товары и внешнюю торговлю), поэтому в случае значительного ухудшения ситуации на глобальном уровне вполне вероятно и ухудшение ситуации на внутреннем российском рынке.

## УК «РВМ Капитал»

ЗАО УК «РВМ Капитал» создано в ноябре 2005 г. На сегодняшний день ЗАО УК «РВМ Капитал» является одним из лидеров российского рынка доверительного управления. Компании присвоен индивидуальный рейтинг надёжности на уровне AA- (репутация характеризуется очень высокой степенью доверия со стороны клиентов и контрагентов) по версии Национального Рейтингового Агентства и рейтинг надёжности на уровне A+ (очень высокий уровень надёжности и качества услуг) по версии Рейтингового Агентства Эксперт.

Компания имеет лицензию Федеральной службы по финансовым рынкам на оказание услуг по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00798 от 15 марта 2011 года. Основным видом деятельности ЗАО УК «РВМ Капитал» является управление закрытыми паевыми инвестиционными фондами (ЗПИФ) смешанных инвестиций, недвижимости и прямых инвестиций. Средства фондов инвестированы в проекты в различных секторах российской экономики, среди которых транспорт, логистика, машиностроение, финансовые услуги, коммерческая недвижимость, горнодобывающая промышленность, инжиниринг и крупные инфраструктурные проекты. На сегодняшний день под управлением ЗАО УК «РВМ Капитал» находятся пять ЗПИФов. Стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов под управлением ЗАО УК «РВМ Капитал» по состоянию на 31.12.2012 г. составила более 27 млрд рублей.

## Контактная информация:

### ЗАО «Управляющая компания РВМ Капитал»

105062, Москва, ул. Покровка. Д.42, стр.5

Тел: 660-70-30/ Факс: 660-70-32

E-mail: [info@rwmcapital.ru](mailto:info@rwmcapital.ru)/ [www.rwmcapital.ru](http://www.rwmcapital.ru)

Директор по стратегии и развитию: Николай Молчанов [NMolchanov@rwmcapital.ru](mailto:NMolchanov@rwmcapital.ru)

Главный инвестиционный аналитик: Ольга Туржанская [OTurzhanskaya@rwmcapital.ru](mailto:OTurzhanskaya@rwmcapital.ru)