

→ множества компаний, исторически высокой рейдерской активности и проблем с полноценностью юридической базы, появились новые черты и особенности, продиктованные экономическими потрясениями.

В частности, изменился состав участников процессов M&A. Так, одной из ярких особенностей именно российского рынка было и остается активное участие государства в процессе концентрации капитала (материал о прошлом и настоящем национализации смотрите на стр. 22. — „Ъ“). Государство и до кризиса было крупнейшим игроком на рынке слияний и поглощений, а после кризиса стало подавляющим и практически единственным значимым скупщиком активов и бизнесов. Иностранные инвесторы предпочли с рынка удалиться, а у отечественных закончились финансовые ресурсы, позавидованные большей частью у иностранных банков.

Дмитрий Игнатьев, председатель правления ПО «Ленстройматериалы» считает, что гипертрофированная роль государства на российском рынке слияний и поглощений и определяет его облик: «Мы отличаемся тем, что активно бежим к государственному капитализму. И у нас практически полная государственная монополия на финансовый ресурс. У нас основной инвестиционный источник — это бюджет, а не частный сектор. Кто у нас сейчас активнее всех скупает компании? Именно государство. У нас есть одна глобальная особенность рынка слияний и поглощений: главный игрок на этом рынке — это государство и аффилированные ему люди. И в кризис это явление, естественно, усилилось».

По мнению экспертов и участников рынка, госкапитализм надвигается на нас с нарастающей скоростью. В этой ситуации проблемой становится эффективность государственного управления бизнес-структурами: «Понятно, что государственное управление, по сравнению с частным, неэффективно. Ну не могут никак „Ростехнологии“ эффективно управлять автотропом! Но разве это кого-то беспокоит? Это политика. Покупка крупнейших предприятий государством — это основополагающая линия, и ее придерживаются. Действительно, в кризис была масса и вынужденных государственных приобретений. Но они основной линии не нарушают», — считает господин Игнатьев.

Справедливости ради стоит заметить, что увеличение «антикризисной» роли и доли государства в экономике характерно не только для России: в США и Европе государственные и окологосударственные



АНТИМОНОПОЛЬНОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО ЗАСТАВЛЯЕТ БИЗНЕС СОГЛАСОВЫВАТЬ С ЧИНОВНИКАМИ ПАРАМЕТРЫ ГОТОВЯЩИХСЯ СДЕЛОК ПО ПОКУПКЕ ИЛИ ОБЪЕДИНЕНИЮ АКТИВОВ

структуры не менее активно входят в капиталы частных компаний с целью их «спасения». Однако есть и ряд отличий.

Наши власти, вслед за западными коллегами, декларируют, что такая «национализация» носит временный характер, а по прошествии «чрезвычайных кризисных явлений» национализированные предприятия будут вновь приватизированы. Но, по мнению участников рынка, это похоже на правду лишь отчасти: «Если к моменту выхода из кризиса предприятие будет являться „лакомым куском“, власть не сможет удержаться от искушения его приватизировать. А если в заботливых руках государства предприятие угаснет, то угаснуть ему суждено именно в качестве государственного актива. В этом случае приватизировано может быть то имущество, которое от него останется», — считает Евгений Зверев.

Еще одной особенностью данного периода на рынке M&A можно считать особую роль, которую начинают играть кредитные организации. Сегодня существенно возросла роль банков, поскольку многие компании, потенциально интересные в качестве объекта приобретения, оказываются отягощены кредитами. Флориан Шнайдер считает, что банки могут иметь собственные интересы в вопросе получения прибыли от активов должников. «Этот факт отталкивает покупателей от приобретения таких компаний, так как инвестор едва ли может предугадать, каким образом поведет себя банк, — рассказывает эксперт. — Появля-

ется необходимость дополнительных переговоров не только с продавцом, но и с кредиторами целевой компании».

Если речь идет о залоге актива, а банк является не самостоятельной организацией, а частью бизнес-группы, включающей в себя предприятия реального сектора, и заинтересован в пополнении профилейных активов группы, он может воспользоваться ситуацией неплатежа, чтобы дешево забрать актив должника и присоединить его к группе. Даже если в залоге находится непрофильный для бизнес-группы актив, можно «обменять» его на что-то более интересное.

**УПАДОК РЕЙДЕРСТВА** Одной из важных тенденций рынка слияний и поглощений ряд специалистов называют постепенное исчезновение рейдерства как самостоятельного явления. Захват предприятия, особенно силовой или с использованием поддельных документов, становится явлением все менее распространенным — риски слишком высоки. По мнению Евгения Зверева, на падающем рынке можно поживиться ценными активами, не рискуя при этом попасть за решетку: «Сегодня у лиц, располагающих свободными денежными средствами, есть широкий выбор объектов вложения, приобретение которых не связано с риском, характерным для рейдерских захватов». К тому же и самих бывших рейдеров больше занимают вопросы минимизации собственных расходов и очищения активов.

Кроме того, что агрессивным скупщикам стало не хватать свободных денег на рейдерские операции, менее привлекательными стали и сами потенциальные объекты рейдерских захватов: ранее интересные для приобретения или захвата компании оказались обременены долгами, плохими активами, «невкусными» для дружественного или недружественного поглощения. От рейдерства 90-х и начала 2000-х остались только «дурные способы» разрешения разногласий между собственниками: «Кризис обострил многие тлеющие конфликты между партнерами по бизнесу и контрагентами. Часто в таких конфликтах одна сторона прибегает к крайне жестким способам борьбы, которые ассоциируются с рейдерством», — считает господин Зверев.

Как отмечают эксперты, главное сейчас не усиление защиты бизнеса от недружественных поглощений, а повышение его экономической эффективности, оптимизация структуры собственности и минимизация затрат на ее содержание, в том числе и ценой ослабления защиты.

**НОВЫЕ МАРОДЕРЫ** На смену пугавшим бизнесменов долгое время рейдерам на рынок вышли так называемые мародеры — желающие «спасти» бедствующие предприятия, освободив их от особо ценных активов за минимальные деньги. Жертвами мародерствующих покупателей становятся те, кто сейчас вынужденно продает свои активы, чтобы срочно привлечь деньги: так как такие продажи носят «аварийный» характер, то говорить об обоснованности и справедливости цен продавцам в таких сделках не всегда удается.

Дмитрий Игнатьев считает, что послекризисные мародеры были особенно активны в период с начала и до лета 2009 года: «До текущего момента на рынке действовало множество агрессивных спекулянтов, которые хотели бы купить по демпинговому цене бедствующие компании, девелоперские активы и тому подобное. Они рассчитывали на то, что компании находятся в крайне тяжелом состоянии, испытывают острую необходимость в „живых“ деньгах и готовы продавать свои активы за бросовые деньги». Однако, по мнению самого Игнатьева, число «мародеров», которым удалось купить что-то ценное за дешево, невелико, а интерес к покупке предприятий со стороны реальных инвесторов уже начал расти: «Сейчас, с августа, оживляется ситуация — на рынке становится больше нормальных покупателей. Пока интерес с их стороны носит общий, неконкретный характер, но мы ожидаем, что ситуация будет улучшаться».

Как бы то ни было, пока на рынке преобладают покупатели, которых интересуют не экономия на налогах, уникальный опыт или клиентская сеть, а привлекательные активы компаний, оказавшихся в критическом финансовом состоянии. В том числе и с подобными сделками специалисты связывают свой прогноз на оживление рынка M&A. Роста количества сделок ждет и государство. Об этом говорят, например, поправки в антимонопольное законодательство, вступающие в силу 29 ноября. Они повышают порог, после которого требуется согласование сделки с антимонопольными органами, по суммарным активам — с 3 до 7 млрд рублей и обороту приобретателя — с 6 до 10 млрд руб. Судя по всему, власти ожидают, что значительное количество компаний будут в ближайшее время куплены за долги или из-за интересных и недорогих активов. С потоком сделок, подпадающих под действующие ограничения, антимонопольной службе справиться было бы непросто. ■

## МНЕНИЕ ПРОБЛЕМЫ СДЕЛОК С НЕМАТЕРИАЛЬНЫМИ АКТИВАМИ



**Виктор Наумов, партнер юридической фирмы Salans:**

«Интеллектуальная собственность есть у любой компании. В зависимости от бизнеса, она может выполнять как защитные функции, фиксируя исключительное право одного лица, так и являться основным продуктом компании, как это происходит, например, в медиаиндустрии или в ИТ. В обоих случаях нематериальные активы оказываются весьма значимы при покупке бизнеса.

Особую роль играет история возникновения прав на нематериальные объекты. На практике авторы зачастую оказываются неизвестны, документированное основание возникновения служебного произведения отсутствует, договоры, по которым объекты были приобретены, либо не действуют, либо предусматривают серьезные ограничения в объеме использования интеллектуальной собственности. Кроме того,

часть четвертая ГК РФ в ряде институтов интеллектуальной собственности значительно поменяла регулирование отношений, и далеко не все компании за последние полтора года изменили свою договорную базу и живут в условиях старой терминологии и риска толкования устаревших договоров.

Часто встречаются ситуации, когда, анализируя приобретаемый бизнес, инвестор определяет, что продавец не имеет прав на используемые результаты интеллектуальной деятельности. Например, компания, занимающаяся дистрибуцией программного обеспечения, сосредоточила разработку продукта или его частей в других юридических лицах (например, в силу желания работать по „упрощенке“), в них же числятся работники и, соответственно, их работодатели имеют исключительные права на объекты. При этом на рынок продукты выводит дистрибутор и это „сдвиг“ прав к нему много лет не был никак оформлен. Поскольку компании принадлежали одной группе, это не приводило к конфликтам как между ними, так и на рынке, так как покупатели продуктов обычно довольствуются декларацией о том, что видимый для рынка производитель программного обеспечения обла-

дает всеми правами на его распространение. В ходе сделок M&A такое несоответствие может породить проблемы и конфликты. Изъяны в правообладании усложняют сделку, заставляют стороны экстренно заниматься структурированием нематериальных активов (что не всегда удается сделать без рисков) и нередко влияют на стоимость приобретения бизнеса.

В России сделки с участием нематериальных активов, когда в них вовлечено несколько юридических лиц и существует потребность передачи исключительного права либо получения (что бывает реже) лицензии на использование объектов, встречаются на своем пути дополнительные проблемы в виде необходимости государственной регистрации договоров отчуждения или лицензионных договоров. Они связаны с реалиями, сложившимися в системе регистрации, когда предсказать, за какой срок будет зарегистрирован договор, невозможно. Поскольку без регистрации договор, связанный с товарными знаками или патентами, недействителен, это создает существенную неопределенность для соответствующей части сделки, вне зависимости от того, по какому праву заключены основные соглашения между сторонами».