

# САНКТ-ПЕТЕРБУРГ СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ

/ КАКИЕ ВЫГОДЫ ПОЛУЧАЮТ КОМПАНИИ ПРИ  
ОБЪЕДИНЕНИИ АКТИВОВ / 14  
/ СКОЛЬКО M&A-ДЕЛОК БЫЛО ОСУЩЕСТВЛЕНО  
НА СЕВЕРО-ЗАПАДЕ В ЭТОМ ГОДУ / 16  
/ НАЦИОНАЛИЗАЦИЯ КАК АНТИКРИЗИСНАЯ МЕРА  
ГОСУДАРСТВА — ЗА И ПРОТИВ / 22  
/ КАК БАНКИ НАМЕРЕНЫ РАСПОРЯДИТЬСЯ  
ЗАЛОЖЕННЫМИ АКТИВАМИ КОМПАНИЙ-  
ДОЛЖНИКОВ / 26

# BUSINESS GUIDE

Дювернуа Лигал  
в ассоциации с DentonWildeSapte...  
ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ПАРТНЕР ВЫПУСКА

Петербург, 10 сентября 2009 № 167  
(№4222 с момента возобновления издания)  
Центральные тематические страницы №13-28  
являются составной частью газеты «Коммерсантъ»  
Рег. №01243 22 декабря 1997 года.  
**Коммерсантъ**  
в Санкт-Петербурге



ИЛЬЯ КУРМЫШЕВ,  
РЕДАКТОР BUSINESS GUIDE  
«СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ»

## НАЦИОНАЛЬНЫЙ КОЛОРИТ

Рынок слияний и поглощений в России — плоть от плоти нашей непростой действительности. В условиях проблем с законодательством, повсеместного нарушения деловой этики и вмешательства государства в дела частного бизнеса даже рутинные процедуры и операции компаний осуществляются сложно, со «скрипом». Что уж говорить о нетиповых сделках M&A.

Как отметил один из экспертов, пожелавший остаться неназванным, многие проблемы происходят еще и из-за того, что сделки частного российского бизнеса очень непубличны и часто носят понятийный характер, и лишь потом, спустя долгое время, отношения сторон оформляются задним числом и не вполне корректно. В итоге юристы ставятся перед фактом, что все правоотношения уже осуществились, а от них требуется только зафиксировать прежние договоренности как некую новую сделку и облечь это в юридическую форму. Такие сделки всегда очень уязвимы.

«У нас это сплошь и рядом — два олигарха могут ударить по рукам, замутив какой-то проект, а документы подписывать, когда все уже завершилось», — добавляет эксперт.

Как относиться к такому рода национальным чертам? Ругать их бессмысленно, бороться с ними — тоже, остается только ждать, когда бизнес-среда эволюционирует под влиянием собственного развития и влияния извне. Пока же рынок слияний и поглощений такой же рискованный, изменчивый и непрозрачный, как и вся российская экономика. В Петербурге положение дел не сильно отличается от ситуации в целом по стране, разве что структура экономики, свободная от сырьевых отраслей, и близость к западным границам делают бизнес-климат чуть более европеизированным.

Однако есть и поводы для оптимизма. Иностранцы консультанты и немногочисленные российские фирмы, обсуживающие сделки M&A, делают свое дело по снижению рисков, которые сопутствуют продаже или объединению компаний. В итоге активность на рынке слияний и поглощений соответствует мировым трендам: в тучные годы растет, в тощие — падает. Все как у людей.

# ВМЕСТЕ — СИЛА

НАИБОЛЕЕ ЗНАЧИМЫМ ЭКОНОМИЧЕСКИМ РЕЗУЛЬТАТОМ АКТИВНОСТИ НА РЫНКЕ M&A ЯВЛЯЕТСЯ УКРУПНЕНИЕ БИЗНЕСА. ЭТОТ ПРОЦЕСС СТАВИТ ПЕРЕД РУКОВОДСТВОМ КОМПАНИЙ ВОПРОСЫ, СВЯЗАННЫЕ С ОБЪЕДИНЕНИЕМ АКТИВОВ, СОВМЕЩЕНИЕМ КОРПОРАТИВНЫХ КУЛЬТУР И ОБЕСПЕЧЕНИЕМ СИНЕРГЕТИЧЕСКОГО ЭФФЕКТА ОТ СДЕЛКИ.

КРИСТИНА ГОРЩАРУК



ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ СДЕЛОК СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ, ОБЪЕДИНЯЕМЫЕ КОМПАНИИ ПОПАДАЮТ В «ПЛАВИЛЬНЫЙ КОТЕЛ» ВЗАИМНОЙ ИНТЕГРАЦИИ, ИЗ КОТОРОГО НЕ РЕДКО РОЖДАЕТСЯ СИЛЬНО ВИДОИЗМЕНИВШИЙСЯ БИЗНЕС

В бизнес-практике последних лет было немало случаев, когда сделки, осуществляемые компаниями нашего региона, сопровождались необходимостью объединения различных активов, команд и управленческих мировоззрений.

**ДВА ПРИЕМА** За последние два года группа «ВестКолл» пополнилась шестью компаниями: двумя ШПД (широкополосный доступ в интернет) операторами в Санкт-Петербурге, оператором «ИнфоЦентр» в Сосновом Бору Ленинградской области, компанией «Коламбия-Телеком» в Волгограде и двумя активами в Рязани — «Интертелеком» и «Стартелеком».

В процессе присоединения активов компания использовала две схемы, два тактических приема. Первый — интеграция активов в существующую структуру с ликвидацией приобретенного юридического лица (так произошло в случае с компаниями «Альфа Нетворкс» и «Вин-Линк»). По признанию Виктории Тихоновой, директора Санкт-Петербургского филиала ЗАО «ВестКолл Лтд», это довольно сложный процесс. «Ведь тут надо предусмотреть не только вопросы объединения сетевых активов, — объясняет она, — но

и перевести на себя всю клиентскую базу, определиться с трудоустройством сотрудников интегрируемой компании, при этом не растеряв ни клиентов, ни ценные кадры».

Второй тактический прием — сохранение приобретенного юридического лица как самостоятельно функционирующей единицы с предоставлением ей права использовать при операционной деятельности бренд «ВестКолл». «Так мы работаем с нашими компаниями в Рязани и Волгограде, — рассказывает госпожа Тихонова. — В этом случае никаких особых сложностей не возникает, тут главное обучить новых сотрудников корпоративным стандартам финансовой отчетности, маркетинговой и кадровой политики».

**ПАРИТЕТНАЯ МОДЕЛЬ** В 2007 году группа «Илим» и компания International Paper создали совместное предприятие (5 октября 2007 года было завершено формирование СП ОАО «Группа „Илим“»). Генеральным директором группы «Илим» по итогам сделки стал Пол Херберт, ранее занимавший высокие посты в International Paper, пост председателя совета директоров занял Захар Смушкин, представ-

ляющий российских акционеров. «Сама по себе сделка на паритетных условиях, то есть когда каждый из партнеров имеет доли акций компании в соотношении 50 на 50, крайне сложна, — делится опытом Артем Савко, директор по информации и общественным связям группы «Илим». — Она требует очень тщательной предварительной проработки всех аспектов деятельности создаваемого альянса». Еще «на берегу», до создания СП, по словам господина Савко, компании договорились о том, каким образом будет осуществляться управление, как будут приниматься ключевые решения, с учетом того, что никто из партнеров не имеет контроля и преимущества.

Вопросы управления в группе «Илим» решили следующим образом. Совет директоров состоит из восьми членов, в равных частях представляющих интересы российских и иностранных инвесторов. «Особенность нашего совместного предприятия состоит в том, что совет должен выработать такие решения, которые будут приняты всеми его членами практически единогласно, — рассказал Артем Савко. — Поэтому каждый вопрос прорабатывается очень тщательно, все



КОЛОНКА РЕДАКТОРА

БИЗНЕС-ПРОЦЕСС

решения выверены и учитывают интересы обеих сторон».

Однако положительный опыт группы «Илим» не может служить доказательством универсальности схемы «равноудаленного» управления компанией. На слуху другой пример — история корпоративного конфликта в ТНК-ВР 2008 года, который стал следствием разногласий между российскими и иностранными собственниками, на паритетных основах владеющих акциями предприятия и разделивших посты топ-менеджеров. Дело дошло до того, что такая схема была раскритикована даже премьер-министром РФ Владимиром Путиным. «Нужно, чтобы был хозяин, а когда нет четко выраженного властного полномочия, в такой структуре будут проблемы», — заявил тогда премьер-министр в интервью французской газете Le Monde. В итоге, правда, акционеры компании все же смогли договориться и продолжили развитие совместного бизнеса.



КОРПОРАТИВНЫЙ КОНФЛИКТ В ТНК-ВР СОПРОВОЖДАЛСЯ НЕ ТОЛЬКО УПРАВЛЕНЧЕСКИМИ РАЗНОГЛАСИЯМИ МЕЖДУ ТОП-МЕНЕДЖЕРАМИ КОМПАНИИ, НО И СЕРЬЕЗНЫМ АДМИНИСТРАТИВНЫМ ДАВЛЕНИЕМ НА ПРЕДСТАВИТЕЛЕЙ ИНОСТРАННЫХ АКЦИОНЕРОВ (НА ФОТО: ЭКС-ГЛАВА ТНК-ВР РОБЕРТ ДАДЛИ ПОСЛЕ ДОПРОСА В ПРОКУРАТУРЕ)

**ЦЕЛЕВЫЕ ОРИЕНТИРЫ** Чего хотят добиться компании, производящие объединение активов? Практика показывает, что их цели разнятся.

Возможно главный мотив сделок M&A — синергетический эффект. «Обычно таким эффектом является расширение доли рынка либо выход на новый рынок, возможность получения больших скидок от поставщиков и возможность использовать лучшее из наработанной практики ведения бизнеса в обеих компаниях», —

говорит Игорь Гуцев, партнер юридической фирмы «Дювернуа Лигал».

«Покупателю не нужно инвестировать деньги в start up, — приводит пример синергетического эффекта в сделках Флориан Шнайдер, партнер юридической фирмы Salans. — Он может сконцентрироваться на расширении и усовершенствовании существующего бизнеса. Инвестор также приобретает опытный штат сотрудников и действующие бизнес-отношения, что является основой для успешного развития».

## МНЕНИЕ «ЧАСТЬЮ НАШЕЙ КОРПОРАТИВНОЙ КУЛЬТУРЫ БЫЛИ ЕЖЕДНЕВНЫЕ ПЕРЕРЫВЫ НА ЧАЙ»



**BUSINESS GUIDE:** Легко ли сотрудники Locum интегрировались в корпоративную культуру Colliers CRE?

**ЙОНАС ЭЙЛЕРСЕН:** Я бы не сказал, что все мои коллеги влились в Colliers CRE так уж легко. Должно быть, потому что Locum предлагал полностью новую услугу в рамках Colliers CRE. Персонал Locum изначально не имел той же образовательной базы, что и сотрудники Colliers. Тут почти все без исключения получали образование в той или иной

области недвижимости, тогда как мы всегда имели образование в более широком спектре отраслей. Например, я по образованию социолог (по обеим степеням — и бакалавра, и магистра) и никогда не думал, что буду когда-нибудь работать в области недвижимости. Мне даже известно, что были некоторые сотрудники Colliers, которые сомневались, смогу ли я работать в недвижимости с социологическим образованием.

**BG:** Были ли у вас тренинги, призванные помочь вам стать частью новой компании?

**Й. Э.:** Да, было несколько тренингов или вводных курсов, где нас представляли лондонскому офису Colliers CRE и сети Colliers в целом. У нас также был тур по офисам.

**BG:** Чувствуете ли вы себя частью компании или же вы чувствуете себя в какой-то степени чужими?

**Й. Э.:** Я думаю, Locum теперь определенно очень важная часть услуг Colliers CRE и Colliers International. Однако Locum — это в основном управленческий консалтинг в рамках компании, специализирующейся на консалтинге в области недвижимости, и это в каком-то смысле отделяет нас. Первоначально часть сотрудников Colliers не спешили узнать нас лучше и частенько нас считали снобами — они думали, мы слиш-

Синергия может возникнуть также в сфере налогового планирования. Василий Марков, менеджер налоговой практики «Делойт» в Петербурге, напоминает, что приобретенное в результате M&A-сделки имущество увеличивает стоимость активов покупателя и позволяет увеличить вычет для целей налога на при-

меньших по размеру активов. В результате покупатель, получив приток молодых энергичных менеджеров с их идеями и амбициями, сам полностью изменился, что позволило ему стать лидером соответствующего рынка».

В результате объединения активов часто удается расширить клиентскую базу,



А ПРЕДСТАВИТЕЛЯМ СОБСТВЕННИКОВ ГРУППЫ «ИЛИМ» В РУКОВОДСТВЕ КОМПАНИИ УДАЕТСЯ НАХОДИТЬ ОБЩИЙ ЯЗЫК ПО ВОПРОСАМ РАЗВИТИЯ БИЗНЕСА (НА ФОТО: ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР ПОЛ ХЕРБЕРТ И ПРЕДСЕДАТЕЛЬ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ГРУППЫ ЗАХАР СМУШКИН)

быль, в том числе через механизм амортизации.

Немаловажным следствием объединения эксперты называют и то, что вместе с компанией покупатель получает и ее накопленный опыт. Такой эффект удалось получить группе «Илим» в результате описываемой выше сделки. «Наши партнеры из International Paper уже обладали компетенцией в реализации масштабных проектов по всему миру, в то время как в России таких проектов еще не было. Компания разработала и начала реализацию инвестиционной программы с учетом нашего российского опыта, а также обширного опыта наших партнеров, — говорит Артем Савко. — К сожалению, из-за кризиса мы успели реализовать только часть нашей инвестиционной программы в объеме около 250 млн долларов и сейчас занимаемся ее корректировкой с учетом изменившихся условий».

Интересный пример приводит Игорь Гуцев, партнер юридической фирмы «Дювернуа Лигал»: «Одна крупная петербургская компания в течение последних лет приобрела несколько значительно

как это произошло в группе «ВестКолл». «Эффект от образования группы компаний привел к росту клиентской базы корпоративных клиентов на 45%, клиентов ШПД (домашние сети) — в три раза», — приводит цифры Виктория Тихонова.

Нередко покупатель в результате сделки рассчитывает улучшить свои финансовые результаты. В группе «ВестКолл» выручка с момента объединения активов выросла на 24%. «Причем сейчас, в период кризиса, эти показатели мы оцениваем как не совсем удовлетворяющие нас, — признается госпожа Тихонова, — и предпринимаем ряд мер для более энергичного роста финансовых показателей деятельности группы компаний».

Необходимо признать, что в связи с текущей ситуацией на рынке основной целью компаний-покупателей скорее всего станут 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. ■

ком высокого мнения о себе. Более года и множество неформальных посиделок за чашкой кофе с нашими коллегами из Colliers ушло на то, чтобы почувствовать себя полностью принятыми в организацию.

**BG:** Были ли другие трудности?

**Й. Э.:** Colliers CRE — консультанты в области недвижимости, присоединение к ним означало вовлечение Locum в основном в проекты, ориентированные на недвижимость. И не для всех это были те самые проекты, которыми они хотели бы заниматься. Но сейчас ситуация заметно улучшилась.

**BG:** Сохранили ли вы часть своей корпоративной культуры?

**Й. Э.:** Locum сохранил немало из старой корпоративной культуры, и мы также частично передали ее другим сотрудникам Colliers CRE. Сотрудники Locum работают действительно много, и с тех пор, как наша компания была присоединена к Colliers CRE, свет в офисах горел до позднего вечера, потому что персонал Locum всегда работает дольше, чем сотрудники Colliers. Думаю, старых сотрудников это также вдохновило работать интенсивнее и дольше. Напоследок скажу, что частью нашей корпоративной культуры были ежедневные перерывы на чай или кофе в 11 и в 16 часов — и в этом нас почти всегда поддерживают остальные коллеги Colliers CRE!

# ГОВОРЯЩИЕ ЦИФРЫ

## СНИЖЕНИЕ ЧИСЛА СДЕЛОК СТАЛО ДАЛЕКО НЕ ЕДИНСТВЕННЫМ СЛЕДСТВИЕМ КРИЗИСА НА РЫНКЕ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ. СТАТИСТИКА ПО СЕВЕРО-ЗАПАДУ ПОКАЗЫВАЕТ ТАКЖЕ СРЕДИТЕЛЬНОЕ СОКРАЩЕНИЕ СРЕДНЕЙ СТОИМОСТИ СДЕЛОК И ОТХОД ОТ МОДЕЛИ РАСШИРЕНИЯ БИЗНЕСА В РАМКАХ ТЕХНОЛОГИЧЕСКОЙ ЦЕПОЧКИ.

ЮРИЙ ИГНАТИШИН

По заказу „Ъ“ специалисты информационно-аналитического проекта mergers.ru провели исследование рынка M&A Северо-Западного федерального округа (СЗФО). Данное исследование характеризует нижнюю границу по числу и объему сделок, поскольку существует вероятность того, что информация о совершении некоторых из них была недоступна составителю. Основные результаты исследования рынка за январь-июнь 2009 года приведены во врезке на этой странице. Здесь же отражены данные по рынку за аналогичный период прошлого года. В таблице на странице 18 представлен топ-10 сделок M&A с участием компаний СЗФО 2008–2009 годов.

**ОЦЕНКА РЫНКА** Обзор результатов исследования логично начать с основных характеристик регионального рынка M&A — количественного и стоимостного объема. Данный обзор охватил 42 сделки, проведенные в первом полугодии 2009 года с участием компаний СЗФО. Двукратное снижение числа сделок характерно для всего российского рынка M&A (снижение составило 49%), поэтому падение по СЗФО на 61% вполне укладывается в общую тенденцию.

Общая оценка стоимости сделок M&A в первом полугодии 2009 года составила \$513,3 млн (против почти \$7 млрд за аналогичный период 2008 года). Дело в том, что, в отличие от количества сделок, их стоимостные объемы сократились весьма значительно. Так, в этот период была отмечена только одна сделка стоимостью более \$100 млн (ОАО «Апатит», оценочно \$300 млн). За аналогичный период 2008 года были зафиксированы сделки с компаниями ТГК-1 (\$2,1 млрд), «Национальные телекоммуникации» (оценочно \$1,3 млрд) и «Карусель» (\$940 млн).

В целом на российском рынке слияний и поглощений наблюдается снижение стоимостных объемов на 67% за первое полугодие 2009 года. Результаты по СЗФО оказались в данном случае значительно хуже. В первую очередь, это связано с тем, что основные

сделки на рынке в 2009 году проходят в ТЭК и металлургии — отраслях, не представленных в СЗФО крупными компаниями.

**ХАРАКТЕРИСТИКИ СДЕЛОК** Средняя стоимость сделки в первом полугодии 2009 года равнялась \$16,4 млн. По итогам каждого месяца эта величина варьировалась, значительное отклонение пришлось на май, когда была оформлена сделка с компанией «Апатит». Для сравнения — в январе-июне 2008 года средняя стоимость сделки составила \$70 млн. Если рассматривать сделки с ценой до \$100 млн (в этом году только сделка с «Апатитом» оценивалась в большую сумму), то за январь-июнь 2009 года их средняя цена составит и вовсе лишь \$6,3 млн. Причины снижения значения этого показателя аналогичны причинам падения стоимостных объемов рынка, описанным выше.

Интересные результаты могут быть получены при разделении сделок на группы (см. таблицу №1). Сделки от \$500 млн и выше в этом году зафиксированы не были, тогда как в первом полугодии 2008 года они имели место в трех случаях. Наибольшая доля сделок пришлась в этом году на интервал от \$1 млн до \$10 млн, а в прошлом — на интервал от \$10 млн до \$50 млн.

При этом 93% от общего количества сделок происходит в интервале до \$50 млн, занимая при этом, правда, лишь 26% стоимостного объема рынка (на сделки от \$100 млн в этом году приходится 63% стоимостного объема против 83% в прошлом году).

Таким образом, первое полугодие 2009 года может характеризоваться отсутствием крупных сделок (как на рынке в целом, так и в СЗФО в частности), снижением средней стоимости сделок и сохранением тенденции определяющего значения на рынок единичных крупных сделок.

**ВИДЫ И НАПРАВЛЕНИЯ M&A** Наибольшую долю от общего числа сделок в 2009 году (так же, как и в 2008-м) занимали «полные приобретения» (сделки по приобрете-

нию сразу 100% акций компании). Менее всего распространены сделки категории «слияние и присоединение» (см. данные по всем видам сделок в таблице №2). С точки зрения стоимостного объема, в прошлом году лидирующие позиции занимали сделки по приобретению блокирующих пакетов акций («вливание»), а в этом — «консолидация» (увеличение доли в компании). Преобладающей сделкой по покупке 100% акций и консолидации контроля характерно для всего российского рынка M&A как в 2009, так и в 2008 годах.

На основе итогов первого полугодия 2009 года можно отметить заинтересованность компаний-покупателей в снижении риска сделок и, как следствие, в увеличении контроля в компаниях, уже находящихся в сфере влияния, а также расширение бизнеса участников рынка, в основном за счет компаний, действующих в том же сегменте. При этом на смену расширению бизнеса в рамках технологической цепочки приходят инвестиции в несвязанные сферы деятельности.

**ОТРАСЛЕВАЯ ПРИНАДЛЕЖНОСТЬ** Рассмотрение отраслевой специфики процес-

сов M&A позволяет сделать вывод о том, что в январе-июне 2009 года по количеству сделок так же, как и в прошлом году, лидирует сфера «Услуги, торговля» (см. таблицу №3). В рамках стоимостной оценки рынка M&A отметим, что без учета сделки с компанией «Апатит» значительную долю занимают сферы «Транспорт» и, опять же, «Услуги, торговля». Лидеры по стоимости прошлого года («Энергетика» и «Телекоммуникации») в этом году незаметны как в СЗФО, так и на российском рынке в целом.

С точки зрения национальной принадлежности, рынок за исследуемый период характеризуется значительным преобладанием внутрироссийских сделок — 83% стоимостного и 71% количественного объемов рынка. В первом полугодии этого и прошлого годов в СЗФО не было зафиксировано сделок по приобретению российскими компаниями иностранных, хотя доля подобных сделок на российском рынке составила 21% стоимостного объема. Трансграничная активность M&A на нашем рынке по-прежнему характеризуется в основном интересом иностранных компаний. ■

ТАБЛИЦА №1. СТОИМОСТНАЯ КЛАССИФИКАЦИЯ

СУММА СДЕЛКИ, \$ МЛН	КОЛИЧЕСТВЕННАЯ ДОЛЯ		СТОИМОСТНАЯ ДОЛЯ	
	2009	2008	2009	2008
БОЛЕЕ 500	0%	3,3%	0%	58,7%
100-500	3,4%	12%	63,1%	24%
50-100	3,4%	7,6%	10,5%	6,4%
10-50	13,8%	32,6%	14,7%	9,8%
1-10	48,3%	22,8%	11,4%	1,1%
МЕНЕЕ 1	31%	21,7%	0,3%	0,1%

ТАБЛИЦА №2. ВИДЫ ПРОЦЕССОВ M&amp;A

ВИД СДЕЛКИ	КОЛИЧЕСТВЕННАЯ ДОЛЯ		СТОИМОСТНАЯ ДОЛЯ	
	2009	2008	2009	2008
УЧАСТИЕ	14,3%	10,3%	1,9%	13%
ВЛИЯНИЕ	7,1%	5,6%	6,3%	34,7%
ПОКУПКА	7,1%	6,5%	0,1%	12,2%
ПАРТНЕРСТВО	4,8%	5,6%	0,2%	4,7%
ПОГЛОЩЕНИЕ	2,4%	6,5%	0%	1,7%
ПОЛНОЕ ПРИОБРЕТЕНИЕ	45,2%	53,3%	22,5%	28,2%
ПРИСОЕДИНЕНИЕ	-	0,9%	-	0,1%
КОНСОЛИДАЦИЯ	19%	10,3%	69%	5,5%
СЛИЯНИЕ	-	0,9%	-	0,1%

ТАБЛИЦА №3. ОТРАСЛЕВАЯ СПЕЦИФИКА ПРОЦЕССОВ M&amp;A

ОТРАСЛЬ	КОЛИЧЕСТВЕННАЯ ДОЛЯ		СТОИМОСТНАЯ ДОЛЯ	
	2009	2008	2009	2008
НЕФТЬ, ГАЗ, УГОЛЬ	9,5%	7,5%	4,5%	2,8%
ЛЕСНАЯ И ЦЕЛЛЮЛОЗНО-БУМАЖНАЯ	-	0,9%	-	0,1%
ЛЕГКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ	-	0,9%	-	0,1%
ЭНЕРГЕТИКА	2,4%	1,9%	2,9%	32,5%
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ	2,4%	12,1%	0,1%	21,2%
МАШИНОСТРОЕНИЕ	2,4%	1,9%	4,6%	0,9%
ПИЩЕВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ	9,5%	6,5%	2,9%	0,7%
ФИНАНСЫ, ИНВЕСТИЦИИ, СТРАХОВАНИЕ И КОНСАЛТИНГ	14,3%	6,5%	0,2%	0,9%
СМИ, РЕКЛАМА, СПОРТ	11,9%	12,1%	0,8%	0,3%
УСЛУГИ, ТОРГОВЛЯ	16,7%	22,4%	9,1%	24,1%
ТРАНСПОРТ	9,5%	6,5%	10,5%	3,7%
СТРОИТЕЛЬСТВО	14,3%	15%	1,1%	7,4%
ХИМИЯ, ФАРМАЦЕВТИКА	7,1%	3,7%	63,1%	1,1%
МЕТАЛЛУРГИЯ	-	1,9%	-	4,6%

### СПРАВКА СТАТИСТИКА

#### Анализ общей ситуации в СЗФО (январь-июнь 2009 года)

42 — общее количество сделок M&A.

\$531,3 млн — стоимостный объем рынка M&A.

\$16,4 млн — средняя цена сделки M&A.

23% стоимостного и 45% количественного объемов рынка приходится на приобретения 100% акций компании.

63% стоимостного объема рынка занимает «химическая» сфера (сделка по консолидации контрольного пакета акций ОАО «Апатит»).

76% стоимостного объема сделок характеризуется «горизонтальным» направлением — участники работают в одной сфере.

29% от количественного и 17% от стоимостного объема рынка составляют приобретения российских компаний нерезидентами.

#### Анализ общей ситуации в СЗФО (январь-июнь 2008 года)

107 — общее количество сделок M&A.

\$6 933,3 млн — стоимостный объем рынка M&A.

\$70,0 млн — средняя цена сделки M&A.

28% стоимостного и 53% количественного объемов рынка приходится на приобретения 100% акций компании.

33% стоимостного объема рынка занимает «энергетическая» сфера (сделка в рамках реорганизации РАО ЕЭС с «ТГК-1»).

44% стоимостного объема сделок характеризуется «горизонтальным» направлением — участники работают в одной сфере.

18% от количественного и 12% от стоимостного объема рынка составляют приобретения российских компаний нерезидентами.

# Юридическая защита бизнеса



Дювернуа Лигал  
в ассоциации с DentonWildeSapte...

М&А | НЕДВИЖИМОСТЬ | НАЛОГИ

Невский проспект, 140  
Санкт-Петербург, Россия

+7 812 702 6200

[www.duvernoix.ru](http://www.duvernoix.ru) | [www.dentonwildesapte.com](http://www.dentonwildesapte.com)

# ВВЕРХ ДНОМ НЕЗАДОЛГО ДО КРИЗИСА ПРЕДПРИНИМАТЕЛИ, ИМЕЮЩИЕ ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ, ЖАЛОВАЛИСЬ, ЧТО «НЕЧЕГО КУПИТЬ», А ТЕ, У КОГО БЫЛО ЧТО ПРОДАТЬ, УСТАНАВЛИВАЛИ ЦЕНЫ. ЗА ПОСЛЕДНИЙ ГОД РЫНОК СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ РАЗВЕРНУЛСЯ НА 180 ГРАДУСОВ, ПРЕВРАТИВШИСЬ ИЗ РЫНКА ПРОДАВЦА В РЫНОК ПОКУПАТЕЛЯ.

МАРИЯ ФАДДЕЕВА, КРИСТИНА ГОРЩАРУК

По мнению Василия Маркова, менеджера налоговой практики Deloitte в Петербурге, в докризисные времена спрос на российский бизнес заметно превышал предложение: «Инвесторы пытались „запрыгнуть в последний вагон уходящего поезда“, значения рыночных мультипликаторов при оценке зашкаливали, а продавцы бизнеса вели длительные переговоры, чтобы получить максимально выгодные для себя условия сделки». Теперь ситуация обратная: у потенциальных покупателей бизнеса пропал доступ к длинным банковским деньгам, особенно к иностранным кредитам. Одновременно бизнес, приготовленный для продажи, начал испытывать сложности и стремительно терять в стоимости. В результате цена, которую покупатели были готовы заплатить за бизнес до кризиса, сократилась в разы. Что никак не могло устроить продавцов, уже приготовивших свои банковские счета для более изрядных вливаний.

В результате те, кто не успел продать свой бизнес до августа 2008 года на приемлемых для себя условиях, в большинстве своем не продали его вовсе. Сделки были отменены. Евгений Зверев, старший юрист «S&K Вертикаль», цитирует предпринимателя, не успевшего вовремя распорядиться своим объектом недвижимости: «...Если до кризиса мой объект стоил N миллионов, то сегодня он не имеет стоимости: покупатели не готовы купить его по справедливой (по мнению продавца. — „b“) цене, а я не готов продать по бросовой».

Те же, кто не отказался от идеи «продаться», оказались под жестким диктатом редких покупателей с деньгами. «Из-за кризиса преимущество сейчас у тех, кто покупает. Те, у кого есть живой кэш, могут диктовать условия», — считает Эдуард Пичугин, совладелец «Россинема инвест» и основатель «Кронверк Синема».

**РЕДКО, НО МЕТКО** «Да, на данный момент на рынке осуществляется всего несколько сделок, — описывает ситуацию Флориан Шнайдер, партнер юридической фирмы Salans. — В сложной рыночной ситуации покупатель хочет сделать хорошее



НА МЕСТО РЕЙДЕРСКИХ АТАК 90-Х И НАЧАЛА 2000-Х ПРИШЛИ БОЛЕЕ ИЗОЩЕРНЫЕ МЕТОДЫ ПЕРЕДЕЛА СОБСТВЕННОСТИ

вложение и готов купить только качественный бизнес. Ситуация, в которой покупатель приобретает плохо организованную компанию на развивающемся рынке, вряд ли возможна во время кризиса, даже при условии наличия у него денег. Кроме того, собственники продают компании по ценам, которые по-прежнему не интересны для инвесторов».

По мнению большинства специалистов и игроков рынка слияний и поглощений, наибольшим интересом в ближайшее время будет пользоваться подвижный, быстрооборачиваемый и прозрачный бизнес. «Сейчас акценты сместились на объекты с прозрачной структурой, отсутствием скрытых обязательств (например, налоговых) и минимальным сроком окупаемости», — говорит Василий Марков.

Эдуард Пичугин считает, что самый интересный бизнес в сложившейся ситуации — тот, который ежедневно создает денежный поток. Но именно такой «подвижный» бизнес, как правило, и представляет собой не «имущество», а только налаженную технологию работы. Поэтому покупать его нужно очень аккуратно: деньги приносит сложная система, и ее важно не сломать. «Бизнес — это денежный поток, — говорит господин Пичугин, — продается, по сути, именно он и то, что может его генерировать. Если это недвижимость или завод с известной мощностью, то здесь все более или менее понятно. А в таком бизнесе, как, к примеру, у меня (сеть кинотеатров), то, что генерирует денежный поток, — это бренд, команда и отлаженная система работы. Статическую, самостоятельную стоимость здесь имеет только оборудование, так как недвижимость в аренде. И стоимость одного только оборудования, естественно, несравнимо меньше, чем стоимость бизнеса в целом».

**САМОБЫТНЫЕ ЧЕРТЫ** В России в кризис дело не ограничилось общей для всего мира тенденцией — формированием рынка покупателя. Отечественный рынок слияний и поглощений всегда был весьма самобытен, и в ходе кризиса специфичность свою только увеличил. Кроме непрозрачности структуры собственности →

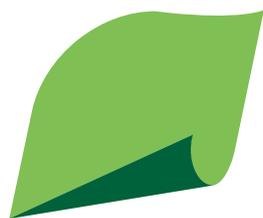
## ТОП-10 КРУПНЕЙШИХ СДЕЛОК M&A В СЗФО 2008-2009 ГОДОВ\*

ПОКУПАТЕЛЬ	ОБЪЕКТ	РЫНОК	ЦЕНА, \$ МЛН	ДОЛЯ	ПРОДАВЕЦ	ВИД	ГОД
ГАЗПРОМ	ТГК-1	ЭНЕРГЕТИКА	2090	46,4%	РАО «ЕЭС РОССИИ»	ВЛИЯНИЕ	2008
АЛИШЕР УСМАНОВ	ТЕЛЕКОМИНВЕСТ	ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ	1200**	58,9%	ИРОС	КОНСОЛИДАЦИЯ	2008
X5 RETAIL GROUP N.V.	СЕТЬ ГИПЕРМАРКЕТОВ «КАРУСЕЛЬ»	УСЛУГИ, ТОРГОВЛЯ	940	100%	Н. Д.	ПОЛНОЕ ПРИОБРЕТЕНИЕ	2008
НАЦИОНАЛЬНАЯ МЕДИА ГРУППА (НМГ)	НАЦИОНАЛЬНЫЕ ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ (НТК)	ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ	750**	50,3%	НАФТА-МОСКВА**	ПОКУПКА	2008
ГРУППА СИНТЕЗ (SINTEZ)	ТГК-2	ЭНЕРГЕТИКА	553	43,8%	РАО «ЕЭС РОССИИ»	ПОКУПКА	2008
АЛЬФА-ГРУПП	ИНВЕСТИЦИОННО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ ХОЛДИНГ ИВИ-93	СТРОИТЕЛЬСТВО	360**	30%	Н. Д.	КОНСОЛИДАЦИЯ	2008
ФОСАГРО	АПАТИТ	ХИМИЯ, ФАРМАЦЕВТИКА	300*	21,6%**	Н. Д.	КОНСОЛИДАЦИЯ	2009
РЕХАМ	РОСТАР	МЕТАЛЛУРГИЯ	297	100%	EN+ GROUP	ПОЛНОЕ ПРИОБРЕТЕНИЕ	2008
БАНК «СЕВЕРНЫЙ МОРСКОЙ ПУТЬ»**	ЛЕНГАЗСПЕЦСТРОЙ	СТРОИТЕЛЬСТВО	208	62,7%	ГАЗПРОМ	ПОКУПКА	2008
СУРГУТНЕФТЕГАЗ	НАЦИОНАЛЬНЫЕ ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ (НТК)	ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ	180**	12,4%**	НАФТА-МОСКВА*	УЧАСТИЕ	2008

\* ПРИ СОСТАВЛЕНИИ ТАБЛИЦЫ УЧИТЫВАЛИСЬ СДЕЛКИ, В КОТОРЫХ ПОКУПАТЕЛЬ ИЛИ ПРИОБРЕТАЕМАЯ КОМПАНИЯ РАБОТАЮТ В СЗФО (ОСНОВНОЙ БИЗНЕС ИЛИ КРУПНАЯ ЕГО ЧАСТЬ ОСУЩЕСТВЛЯЕТСЯ НА ТЕРРИТОРИИ ОКРУГА)

\*\* ЭКСПЕРТНАЯ ОЦЕНКА

ТАБЛИЦА СОСТАВЛЕНА ЮРИЕМ ИГНАТИШНЫМ



**ИЛИМ РАСТЕТ**



## **НОВЫЕ ПРОДУКТЫ ДЛЯ МЕНЯЮЩЕГОСЯ РЫНКА**

Специально для наших партнеров мы разрабатываем инновационные продукты: облегченный картон, новую гофроупаковку и качественную полуцеллюлозу. Мы стремимся помочь нашим партнерам быть более эффективными.

[www.ilimgroup.ru](http://www.ilimgroup.ru)

→ 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 задешево, 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».

# «БОЛЬШИНСТВО М&А СЕГОДНЯ — СДЕЛКИ ПО НЕОБХОДИМОСТИ»

ЕГОР НОСКОВ, УПРАВЛЯЮЩИЙ ПАРТНЕР «ДЮВЕРНУА ЛИГАЛ», РАССКАЗАЛ РЕДАКТОРУ ВG ОБ ИЗМЕНЕНИЯХ НА РЫНКЕ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ, А ТАКЖЕ ПОЯСНИЛ, ЧТО МЕШАЕТ БЫСТРОМУ ОСУЩЕСТВЛЕНИЮ СДЕЛОК И ПОЧЕМУ В СФЕРЕ М&А РАБОТАЕТ ТАК МАЛО РОССИЙСКИХ ЮРИДИЧЕСКИХ ФИРМ. ИЛЬЯ КУРМЫШЕВ

**BUSINESS GUIDE:** Какое влияние оказал кризис на рынок слияний и поглощений, помимо общего снижения активности?

**ЕГОР НОСКОВ:** В целом количество сделок М&А сократилось в разы, если не на порядок. При этом существенное изменение претерпел и характер сделок. До кризиса основным мотором М&А был выход транснациональных компаний на российский рынок. Сделки проходили по очень высокой цене, а собственники получали значительную премию к стандартной оценке активов. На растущем рынке многие компании часто могли переплатить, что рассматривалось в том числе как плата за входной билет.

Сейчас ситуация принципиально изменилась. Процесс слияний и продаж бизнеса стимулирует не желание получить прибыль от сделки, а стремление избежать банкротства или преодолеть проблемы с ликвидностью. Часто это наглядно демонстрируют сообщения в СМИ — сначала становится известно о проблемах той или иной компании, затем она допускает технический дефолт и вскоре приобретает кем-то из конкурентов. По сути, большинство М&А сейчас — это сделки по необходимости.

**BG:** Кто теперь выступает покупателями активов на рынке?

**Е. Н.:** Международные игроки практически прекратили выходить на наш рынок, поток прямых иностранных инвестиций иссяк. Сейчас покупатели — это в основном более успешные компании той же отрасли. По мнению многих аналитиков, наступило отличное время покупать бизнесы, ликвидные объекты недвижимости, и поскольку на заемные средства сделки сейчас осуществлять практически невозможно, колоссальное преимущество получают те, кто имеет достаточное количество собственных средств. А такие компании существуют, кризис постиг не всех в одночасье. Кто-то успел до кризиса удачно продать часть активов, кто-то накопил достаточное количество средств и не успел их инвестировать.

**BG:** Есть ли интерес к непрофильным активам?

**Е. Н.:** По моему мнению, приобретение непрофильных активов больше характерно для частного российского бизнеса, чем для публичных компаний. Среди наших клиентов, крупных частных компаний с малым количеством собственников, были приобретения интересных активов в других отраслях. Обычно это относительно небольшие сделки. Покупателями могут выступать и крупные инвестиционные фонды.

**BG:** Нет опасности, что в условиях кризиса иностранные компании начнут распродавать свои активы в России?

**Е. Н.:** Думаю, такие сделки уже имели место. Все зависит от финансового положения самих международных игроков. Но, как я вижу, крупнейшие иностранные инвесто-



АЛЕКСАНДР КОРЖКОВ

ры на Северо-Западе, работающие в основном в секторе FMCG, не испытывают глобальных проблем, поэтому, вероятно, будут держать свои российские активы вне зависимости от ситуации на внутреннем рынке.

**BG:** Во многих западных странах правительства снижают барьеры на пути осуществления сделок, чтобы стимулировать перераспределение активов в пользу более успешных собственников. Происходит ли что-то похожее у нас?

**Е. Н.:** У нас ничего не меняется — последние изменения в антимонопольное законодательство (в рамках которого регулируются сделки М&А. — „Ъ“) были внесены еще до кризиса. Поскольку Федеральная антимонопольная служба (ФАС) — это крупное и не сказать чтобы быстро работающее ведомство, то принципиальных изменений мы не ждем.

Надо иметь в виду, что формально согласование ФАС, в частности, требуется для всех сделок, где суммарный объем приобретаемого актива и активов покупателя превышает три млрд рублей (с 29 ноября порог вырастет до семи млрд). В бизнесе это очень небольшая сумма, поэтому таких сделок на рынке огромное количество. Когда компания занимает доминирующее положение, регулируемое антимонопольным ведомством, размеры сделок обычно оказываются гораздо больше. Налицо избыточное регулирование, хотя раньше планка по сумме сделки была еще ниже.

При этом существует большое число уловок, которые используют предприятия, чтобы избежать длительного ожидания при согласовании сделок с ФАС. Например, сделка часто сначала совершается, а согласуется уже потом. Обычно собственники надеются, что если сделка совершается не в стратегической отрасли и не между

крупнейшими компаниями, то ФАС, скорее всего, не будет ее оспаривать. А по-настоящему крупные компании так не рискуют.

**BG:** Сколько сейчас занимает процесс согласования?

**Е. Н.:** По закону — месяц, но ФАС может продлить этот срок до трех месяцев. В условиях живого бизнеса — это очень большой срок, за три месяца сделка может развалиться. На практике срок может еще вырасти, поскольку ФАС имеет право запрашивать документы, которые невозможно предоставить сразу.

**BG:** Нужна ли нам реформа регулирования сделок по слияниям и поглощениям в части антимонопольного законодательства?

**Е. Н.:** Подобную реформу в условиях кризиса я бы не стал проводить уже только потому, что любая реформа, касающаяся бизнеса в нашей стране, приводит к полному параличу в соответствующей области. Даже если она делается из исключительных благих целей. Когда менялась форма регистрации юридических лиц, чтобы соответствовать принципу одного окна, был полный коллапс регистрирующей системы, когда в течение года люди занимали очередь в шесть утра в налоговые органы, чтобы подать документы. Аналогичная история происходит каждый раз с ФРС, когда ее переподчиняют от одного ведомства другому. В настоящий момент мы наблюдаем похожую ситуацию с внесением изменений в закон об ООО (в частности, в порядок изменения состава участников общества). В результате уже больше месяца замороженными оказались все сделки, в том числе и М&А, предметом которых являются доли в ООО.

**BG:** Вы обычно консультируете в сделках покупателя или продавца?

**Е. Н.:** На протяжении большей части нашей истории мы представляли российские компании, которые могли выступать как в качестве продавцов, так и в качестве покупателей, поскольку зарубежные компании предпочитают работать с международными юридическими фирмами. Однако, с получением статуса ассоциированного офиса международной юридической фирмы Denton Wilde Sapte, мы все чаще представляем иностранную сторону по сделкам.

**BG:** Могут ли российские юридические фирмы составить конкуренцию международным на рынке слияний и поглощений?

**Е. Н.:** Российский юридический рынок очень молодой. Российских юридических фирм, структурированных и имеющих репутацию на рынке М&А, в Петербурге всего несколько, да и иностранных — меньше десятка. Как мне кажется, по уровню выпускников, приходящих на собеседования, то, чему учат в российских юридических вузах — в том числе, к сожалению, в престижных СПбГУ и МГУ, — ничего общего не имеет с работой современной юридической фирмы. У нас очень академическое образование, вследствие чего 50% вы-

пускников просто не готовы к самостоятельной работе. В лучшем случае они имеют теоретические знания, кроме того, большинство из них не владеет английским на должном уровне.

В России, и в Санкт-Петербурге в частности, много хороших юристов, но юридических фирм, которые знали бы, как структурируется, организуется и выполняется работа по сопровождению М&А-сделки (особенно с иностранным элементом, когда часть работы должна вестись на иностранном языке, когда применяется иностранное законодательство), очень мало.

**BG:** Как юридические фирмы ищут клиентов? И на что ориентируются клиенты при выборе юридической фирмы?

**Е. Н.:** В современном западном мире большое значение уделяется рейтингам международных агентств, на оценки которых ориентируются крупные заказчики юридических услуг. По этим рейтингам можно понять, кто в какой области сильнее. Рейтингуется как компании, так и юристы персонально. В Петербурге из российских фирм в эти рейтинги попали всего несколько компаний.

Что касается поиска клиентов, каждая юридическая фирма видит свой маркетинг по-своему, но в сфере М&А, как в медицине, колоссальное значение имеет личная рекомендация, и поэтому сначала ты работаешь на имя, а потом имя работает на тебя.

**BG:** Получается, что барьеры входа на рынок М&А для российских юридических фирм очень высоки?

**Е. Н.:** Не совсем так. Когда мы десять лет назад открывали свою фирму, мне говорили, что рынок весь поделен и слишком поздно создавать что-то новое. При этом на протяжении этих десяти лет мы практически не ощущали конкуренции. Рынок оставался полупустым, спрос на юридические услуги был гораздо больше, чем качественное предложение. Сейчас кризис сузил рынок юридических услуг по деньгам (по моим оценкам, он сжался минимум в три раза). И этот год первый, когда мы реально начали ощущать конкуренцию, стали «видеть» другие компании на рынке. Клиентов, которым нужны услуги по М&А, стало так мало, что нужно за них бороться. Стоимость юридических услуг при этом, конечно, снижается. ■

**СЕЙЧАС ПРОЦЕСС СЛИЯНИЙ И ПРОДАЖ БИЗНЕСА СТИМУЛИРУЕТ НЕ ЖЕЛАНИЕ ПОЛУЧИТЬ ПРИБЫЛЬ ОТ СДЕЛКИ, А СТРЕМЛЕНИЕ ИЗБЕЖАТЬ БАНКРОТСТВА ИЛИ ПРЕОДОЛЕТЬ ПРОБЛЕМЫ С ЛИКВИДНОСТЬЮ**

# ПРИЗРАК НАЦИОНАЛИЗАЦИИ

## КАК НАБЕДОКУРИВШИЕ ДЕТИ БЕГУТ К РОДИТЕЛЯМ, ТАК И СОБСТВЕННИКИ ПРОБЛЕМНЫХ АКТИВОВ ЗАЧАСТУЮ ИЩУТ ЗАЩИТЫ У ГОСУДАРСТВА. ЕСЛИ ПОСМОТРЕТЬ НА ЭКОНОМИЧЕСКУЮ ИСТОРИЮ, ЯВНО ПРОСЛЕЖИВАЕТСЯ СВЯЗЬ МЕЖДУ ЭКОНОМИЧЕСКИМИ ЦИКЛАМИ И ПОПУЛЯРНОСТЬЮ ИДЕИ ОГОСУДАРСТВЛЕНИЯ. ПРАВДА, НЕ ВСЕГДА НАЦИОНАЛИЗИРУЮТ ТОЛЬКО ПРОБЛЕМНЫЕ АКТИВЫ — ПУТЕМ НАЦИОНАЛИЗАЦИИ ПРАВИТЕЛЬСТВА ПЫТАЮТСЯ РЕШАТЬ И СВОИ ЗАДАЧИ. ПАВЕЛ РАВЕН

Старейшим примером национализации может служить государственная монополия, в том числе наиболее популярная — монополия на алкоголь. Забыть о ней в нашей стране не удастся — в славные времена императорской России «водочные» деньги давали до 25% доходов бюджета, во многом напоминая текущий бюджет, наполовину сформированный за счет углеводородных доходов.

**«ЗА СВОБОДУ И РАВЕНСТВО»** Национализация — это как вид экономического спорта со своими лидерами и мировыми рекордами. Революция в России привела к наиболее масштабной национализации в истории — в 1917 году большевики начали с национализации банков, а к 1918 году стали разбираться и с производством. Правда, весь процесс занял более десятилетия, продлившись вплоть до 30-х годов. Не обошлось без национализации и в революционной Франции — вслед монархам, лишившимся головы, без земель осталась и церковь. После Второй мировой войны французы также решили поправить положение дел в экономике привычным путем. Массовая национализация, в том числе и банков, обеспечила приток средств в отрасли, признанные на тот момент социально значимыми. По итогам кубинской революции правительство Кастро в 1958 году успело крепко насолить Штатам, ставшим основной жертвой национализации иностранных компаний на Кубе. Правда, уже через 10 лет революционная справедливость восторжествовала окончательно — весь оставшийся частный бизнес вплоть до уличной торговли перешел в госсобственность. Эти примеры борьбы «за свободу и равенство» объединены одним удивительным свойством революционеров — из всех форм национализации они отдавали предпочтение безвозмездной.



ЭКОНОМИЧЕСКИЕ НЕУРАДИЦЫ ЗАСТАВЛЯЮТ РАБОЧИХ КРУПНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ ПОДНИМАТЬСЯ НА БОРЬБУ С КАПИТАЛИЗМОМ

Абсолютными лидерами национализации во все времена выступали банки и железные дороги. Став неотъемлемой частью современной экономической и транспортной инфраструктуры, они удивительно часто балансировали на краю банкротства либо внушали зависть государственным мужам своим избыточным богатством. Потому за свою жизнь они успевали пройти по два-три цикла национализации и приватизации. Судьбу железных дорог часто повторяют автобусные сети и авиаперевозчики, часто также национализируют почтовые и телефонные компании.

**НАЦИОНАЛИЗАЦИЯ ЖЕНЩИН** В современном мире вместе с ростом цен на сырье все более популярной целью для огосударствления становятся добычающие компании. При этом сырьевые предприятия редко приходится спасать от банкротства, чаще всего за их счет обогащается государство. Так, страны Карибского бассейна, успевшие раздать свои сырьевые карты иностранцам, благодаря таким колоритным лидерам, как Уго Чавес и Эво Моралес перетасовали колоду и провели передачу, немалого огорчив инвесторов новым раскладом.

Впрочем, вмешательство государства в экономику иногда выглядит оправданным. Так, например, в Зимбабве были национализированы все земли, пригодные для ведения сельского хозяйства, а вместе с этим — и вся инфраструктура, связанная с продуктами питания. Для страны, находящейся на грани гуманитарной катастрофы, этот шаг выглядел разумным. В годы Первой мировой войны в Британии в ряде городов были национализированы питейные заведения по соображениям национальной безопасности. Несознательные работники военных фабрик вместо того, чтобы ковать орудия победы, утоляли жажду развлечений в пабах. Впрочем, потом их вернули в частные руки, но за время госуправления успел сформироваться архитектурный стандарт оформления пабов, ставший визитной карточкой традиционных питейных заведений.

Порой с национализацией связаны достаточно курьезные случаи. В период Гражданской войны контрреволюционеры сыграли на чувствах жителей города Саратова, издав от лица большевиков «Декрет об отмене частного владения женщинами». Миф о введении большевиками национализации женщин активно распространялся врагами нового строя, чтобы позже снова быть взятым на вооружение противниками коллективизации. Советский Союз из национализации умудрился сделать праздник — так, например, отмечаемые в конце августа День цирка и День кино привязаны к датам подписания декретов о национализации в этих сферах. Впрочем, в России о национализации вспоминают регулярно и без этого.

**ИГРА С НУЛЕВОЙ СУММОЙ** Вновь обретенный институт частной собственности до сих пор еще окончательно не устоялся в нашей стране, и любые намеки на

### ПРЯМАЯ РЕЧЬ ДОЛЖНО ЛИ ГОСУДАРСТВО ВХОДИТЬ В СОБСТВЕННОСТЬ ИЛИ НАЦИОНАЛИЗИРОВАТЬ ПРОБЛЕМНЫЕ КОМПАНИИ?

**Алексей Бобров, генеральный директор компании «Лента»:**

«Это зависит от сферы деятельности. В стратегически важных отраслях, таких как добыча ресурсов — да, должно. На потребительском рынке, в ритейле — нет».

**Евгений Войтенков, генеральный директор группы «Олимп»:**

«Нет. В любом случае».

**Олег Коломийченко, руководитель Управления Федеральной антимонопольной службы по Санкт-Петербургу:**

«Надо рассматривать каждый случай индивидуально, в зависимости от того, как это влияет на экономическую, социальную и др. безопасность. Некоторые отрасли могут зависнуть, тогда государству следует вмешаться, чтобы поддержать стабильность в экономике».

**Василий Сопромадзе, президент «Корпорации С»:**

«Если топ-менеджеры, независимо от того, есть кризис или нет, не могут правильно спланировать бизнес и обеспечить ему подушку безопасности, то это плохие топ-менеджеры. Почему государство должно им помогать?»

Вспоминается одна история. В 89-м году я создавал совместное предприятие с итальянским партнером. Взрослый человек, у которого пять братьев и сестер. Его отец оставил все имущество самому богатому из шестерых детей. Я спрашиваю: «Почему самому богатому?». Он отвечает: «Нет, все правильно. Он знает, как зарабатывать, и может о нас позаботиться».

**Максим Соколов, председатель комитета по инвестициям и стратегическим проектам правительства Санкт-Петербурга:**

«Государство как субъект хозяйственной деятельности, безусловно, может входить в акционерный капитал других субъектов хозяйственной деятельности, находящихся на его территории. Конечно, в период кризиса государство должно иметь большую долю участия, чем в период развития и роста».

**Алексей Иовлев, генеральный директор сети «Метрика»:**

«Должен ли зимой выпадать снег? Нет, не должен. Потому что мерзнут ноги и нужно тратить деньги на теплые вещи. В приличных развитых странах, например в Италии, снег не выпадает. Однако так уж все у нас в России устроено, что снег обязательно выпадет (и мне лично это нра-

вится). Вот и государство у нас в России устроено таким образом, что физически не может упустить возможность что-нибудь национализировать и куда-нибудь войти».

**Сергей Фивейский, первый заместитель председателя комитета экономического развития, промышленной политики и торговли правительства Санкт-Петербурга:**

«Это зависит от актива. Есть ряд стратегических активов. Их независимо от кризисных или конфликтных ситуаций государство должно контролировать. А есть отрасли и области деятельности, которые стратегически не являются, в которых бизнес — традиционно более эффективный собственник и менеджер».

**Дмитрий Заренков, генеральный директор холдинга «Эталон-ЛенСпецСму»:**

«Государство ни в коем случае не должно вмешиваться в бизнес. Основная задача государства — создавать условия для нормального функционирования коммерческих структур. Чем меньше власть будет пытаться напрямую заниматься бизнесом, тем более успешно он будет развиваться».

государствление находят благодарного слушателя. А желающих избавиться от проблемных активов, национализировав их, в кризис всегда много. В книге «Приватизация по-российски» под редакцией Анатолия Чубайса тема национализации отведена отдельная глава, которая так и называется «Национализация: назад в будущее?». В ней великий певец приватизации предостерегает от национализации банков — при этом в тех же терминах, в которых о ней говорят и сейчас. За десять лет с момента выхода книги ничего не изменилось — Чубайс пишет об уходе собственников банков от ответственности и о выводе активов при переходе под крыло государства. Надо думать, что дело здесь не в удивительной авторской прозорливости, а в том, что финансовые институты не меняли модели своего поведения. Потому они остаются абсолютными лидерами национализации по всему миру и в этот кризис.

Впрочем, не только банкиры могут претендовать на национализацию. Частный бизнес, даже относительно здоровый, стоит сейчас перед множеством проблем. Самый известный примером служит предприятия города Пикалево, где нарушение экономических связей привело к разрушению производственной цепочки на градообразующих предприятиях. Выход из сложившегося положения уже найден — либо компании между собой договорятся или объединятся, либо последует их национализация. Однако экономическая составляющая данного решения не слишком сильна и принесена в жертву социальной необходимости. Международная консалтинговая компания KPMG провела аудит всех четырех предприятий. Оценка «Пикалевского це-

мента», «Базэлцемент-Пикалево», «Метаксима» и поставщика сырья «Апатит» такова: в то время как рентабельность одних компаний составляла от 5% до 60%, то убыточность других — от 5% до 25%. Остается надеяться, что итог этой операции не войдет в учебники по теории игр в качестве классического примера игр с нулевой суммой.

Проблемных бизнес-активов из-за кризиса становится только больше. Стоит учитывать, что многие предприятия со времен перестройки уже дышали на ладан — на большинстве производственных площадок оборудование устарело не только морально. Среди тех, кто имел шансы на развитие, многие не могли взять кредит — остаточная стоимость оборудования, отработавшего весь положенный ресурс, была смехотворно мала. «В период кризиса и острой нехватки ликвидности у банков государство фактически является последней надеждой предприятий, столкнувшихся с финансовыми проблемами. Как показала практика последних месяцев, именно средства, выделенные государством в виде господдержки (в том числе через госбанки), стали основным источником финансирования широкого круга предприятий, позволив им частично погасить долги и избежать банкротства», — отмечает Светлана Митрофанова, аналитик ИК «Еврофинансы». — В то же время оказываемая до сих пор государственная помощь не искоренила проблемы отечественных предприятий, а лишь на время отсрочила их решение. Очевидно, правительству стоит концентрировать усилия на стимулировании потребительского спроса, а не только вливать финансовые средства в предприятия, оза-

боченные, прежде всего, проблемами погашения долгов».

Денежная расточительность со стороны государства особой пользы экономике не несет, а столь персональный подход на уровне правительства к решению проблем, подобных пикалевской, для каждого крупного предприятия в нашей большой стране не возможен. Впрочем, Пикалево — это еще один из наиболее удачных примеров государственного вмешательства в экономику. Ведь есть еще отечественный автопром, где работникам «АвтоВАЗа» остается только требовать национализации производства, и это несмотря на огромную госпомощь.

Среди других примеров, очень похожих на национализацию, выделяется приобретение Внешэкономбанком 100% акций «Амурметалла». Премьер-министр Владимир Путин, комментируя сделку, отметил, что она не является национализацией, ведь нынешние собственники завода получили право на обратный выкуп акций по цене сделки плюс небольшая рыночная доходность. Впрочем, бесповоротной национализации от правительства никто и не ждет. Дмитрий Шагардин, аналитик компании FBS, напоминает, что государство практически исчерпало возможности управления многочисленной госсобственностью: «Учитывая число госкорпораций и долю в крупнейших компаниях, таких как Сбербанк, Газпром, Роснефть, присутствие государства в экономике уже довольно значительно. Это в первую очередь означает, что спасти будут компании с госучастием, на остальных не хватит времени либо денег. А спасти уже есть кого — около 30% из 400 компаний, входящих в состав Ростехнологий, находятся на грани банкротства».

**ХАОТИЧНОЕ ДВИЖЕНИЕ** «Альтернатива национализации — это привлечение к спасательным операциям частные компании», — отмечает Алексей Павлов, заместитель начальника аналитического департамента «Арбат Капитал», приводя случай выкупа «Мечелом» активов группы компаний «Эстар». «Поскольку четкой системы отбора и механизмов помощи нуждающимся у власти нет, процесс работы чиновников с проблемными активами носит, скорее, спонтанный характер, — оценивает общий характер действий экперт. — Цели и средства выбираются в угоду ситуации. А потому однозначно говорить о том, какие отрасли будут саннированы и пойдет ли государство по пути национализации или нет, довольно сложно. По-видимому, процесс и дальше будет носить довольно хаотичный характер, а внимание власти к тому или иному предприятию будет определяться не столько реальным состоянием дел, сколько возможностями его лоббистов или PR-щиков, как это было, например, с Пикалево».

«Предпочтение сейчас отдано таким мерам, как слияния и поглощения с участием частных компаний, выделение средств через госзаказы или на реализацию конкретных проектов и антикризисных планов. Скорее всего, этими мерами правительство и ограничится, а если и решится на национализацию предприятий, то в небольших объемах. В их число могут попасть градообразующие предприятия наиболее пострадавших от кризиса обрабатывающих отраслей — металлургии и машиностроения», — подводит итог Светлана Митрофанова. ■

# HR ФОРУМ

## Правовые вопросы в сфере HR в современных экономических условиях

Санкт-Петербург, отель Renaissance,  
Почтамтская ул., д.4

# 23 09 2009

**Коммерсантъ®**

Санкт-Петербург

Дополнительную информацию можно получить у координатора проекта Юлии Крыловой:  
8 (812) 324-69-49, 8 (921) 387 16 47, krylova@spb.kommersant.ru

Участники встречи: директора по персоналу крупнейших компаний Санкт-Петербурга и Ленинградской области, HR - специалисты, юристы, представители юридических и консалтинговых компаний, консультанты. Освещать мероприятие будут СМИ.

### Основные темы встречи:

- Актуальные вопросы практического применения трудового законодательства РФ в современных экономических условиях;
- Возможности оптимизации расходов на персонал, предоставляемые трудовым законодательством РФ;
- Основания для расторжения трудового договора в условиях кризиса. Законный порядок прекращения трудовых отношений;
- Альтернативные правовые инструменты использования персонала в современных экономических условиях;
- Практика разрешения трудовых споров в условиях кризиса;
- Судебная практика рассмотрения дел по трудовым спорам;
- Специфика применения трудового законодательства РФ в отношении топ-менеджеров;
- Защита интересов работодателя при взаимодействии с профсоюзом.

# ПРОЦЕДУРА И ПЕРЕМЕНЫ

## РЫНОК M&A — ИЗ ТЕХ, ГДЕ КАЖДЫЙ ПЫТАЕТСЯ ПЕРЕТЯНУТЬ ОДЕЯЛО НА СЕБЯ. ПРОДАВЕЦ И ПОКУПАТЕЛЬ В БОЛЬШИНСТВЕ СЛУЧАЕВ ВСТРЕЧАЮТСЯ ДЛЯ ТОГО, ЧТОБЫ ПРОВЕСТИ ЛИШЬ ОДНУ СДЕЛКУ И ИДТИ СВОЕЙ ДОРОГОЙ.

ПАВЕЛ ПОВОРОЗНИК

Деятельность, предполагающая долгосрочное сотрудничество, намного более располагает к компромиссам, и стремление купить подешевле, а продать подороже может отступать на второй план при оценке будущего денежного потока. На рынке M&A зачастую действуют другие законы, а основной интерес сводится к тому, чтобы получить максимальную выгоду здесь и сейчас. Для этого при проведении сделок по слиянию и поглощению большинство участников рынка приглашают инвестиционных и юридических консультантов, профессиональная задача которых — максимально выгодно осуществить единственную сделку, которая изменит структуру компании-заказчика.



ВАСИЛИЙ ШАПОШНИКОВ

**БОЛЬШИНСТВО СДЕЛОК M&A ТРЕБУЮТ ПОДГОТОВКИ ОБШИРНОЙ ДОКУМЕНТАЦИИ И ПОДКЛЮЧЕНИЯ К ПЕРЕГОВОРАМ ЮРИСТОВ**

**ПО РАЗНЫЕ СТОРОНЫ АКТИВА** Задача консультантов и при работе на стороне продавца, и при работе на стороне покупателя сводится к созданию стоимости и правовому обеспечению. Между тем их действия все же имеют ряд принципиальных различий.

Важная часть работы консультантов при работе на продавца — до заключения сделки выявить максимальное количество проблем и ошибок руководства и успеть исправить их. Также необходимо ограничить доступ к коммерческой информации компании и минимизировать риск утечки конфиденциальных данных. Эти действия способны сильно повлиять на условия сделки, усилив позицию продавца на переговорах. Консультанты со стороны покупателя, напротив, часто помогают возложить на продавца максимум обязательств по исправлению ошибок и недочетов в ведении документации на предприятии, по разрешению конфликтных ситуаций с контрагентами, партнерами, работниками и государственными органами, чтобы получить по наследству как можно меньше проблем, мешающих нормальной деятельности компании.

Специфику работы юридических консультантов по обе стороны баррикад раскрывает Егор Носков, управляющий партнер «Дювернуа Лигал»: «Роль юридической фирмы в сопровождении сделки сугубо обеспечительная: чтобы каждая из сторон получила то, на что она рассчитывает, и не приняла на себя непредвиденных рисков. Когда фирма выступает со стороны покупателя, она проводит due diligence, направленный на выявление рисков. Работа со стороны покупателя более объемная и сложная, поскольку если ты не заметил или недооценил какой-то риск, ты подстав-

**«СЛУЧАЕТСЯ, ЧТО ЮРИСТЫ ПРЕУВЕЛИЧИВАЮТ СУЩЕСТВУЮЩИЕ РИСКИ, ЧТО ЧАСТО МОЖЕТ ПРЕПЯТСТВОВАТЬ СОВЕРШЕНИЮ СДЕЛКИ»**

ляешь клиента и ставишь под удар свою репутацию. Наше законодательство очень часто меняется, и это создавало и создает потенциальные риски для многих компаний. Юридические фирмы, выступающие на стороне продавца, следят, чтобы от покупателя поступила оплата за сделку и не возникло ситуации, когда имущество уже перешло покупателю, а оплата за него продавцу — еще нет. Это обычно является одним из самых сложных моментов в любой сделке. Есть правовые инструменты, которые помогают решать эти вопросы, но на практике все ситуации требуют индивидуального подхода».

Вопросы оплаты — всегда очень нервный и ответственный момент в сделке. «Извечный спор — что раньше, деньги или стулья, решается с помощью гарантий, аккредитивов и прочих инструментов», — отмечает Сергей Спасеннов, партнер и руководитель петербургского отделения «Пепеляев, Гольцблат и партнеры».

**ЧЕТКО ПО ПЛАНУ** Сама структура сделки обычно представляется следующим образом. Сначала происходят предварительные переговоры и определение принципиальных условий сделки, а также подписание протокола о намерениях (так называемый memorandum of understanding). Далее наступает черед правового, налогового, финансового и технического аудита присоединяемой или поглощаемой компании (due diligence). За ним следует выработка окончательных условий сделки по результатам аудита и подписание юридических документов (agreement). Финальный этап — исполнение договора — включает передачу активов, денежные расчеты, смену менеджмента и некоторые другие действия (так называемый closing).

До момента подписания протокола о намерениях в процессе обычно участвуют только покупатель или продавец, его полномоченный персонал и финансовые консультанты. На этапе подготовки протокола в процесс вовлекаются юристы. При проведении due diligence, если покупатель не готов осуществить его своими силами, также приглашаются сторонние консультанты.

Однако формализация процесса и безоговорочное доверие к консультантам не

всегда идут на пользу делу. «Случается, что юристы преувеличивают существующие риски, что часто может препятствовать совершению сделки, — поясняет Егор Носков. — Иностранцы, впервые выходящие на российский рынок, обычно полностью доверяют оценкам нанятых юридических фирм. Иногда после проведения legal due diligence (юридическое исследование приобретаемой компании, оценка рисков. — „Ъ“) некоторые юристы отговаривают своего клиента от сделки, обнаружив риски, обычные для российской действительности, но избыточные для иностранцев. В качестве примера могу привести случай, который является, к сожалению, не единичным в нашей практике. Мы сопровождали продажу производства, принадлежащего российскому собственнику, крупному международному концерну, интересы которого представлял нероссийский офис международной юридической фирмы. В результате deal breaker-ом (то есть принципиальным для одной из сторон условием, которое может препятствовать совершению сделки) оказалось требование о предоставлении гарантий на 20 лет по снабжению приобретаемого производства газом и электричеством от местных монополистов, которые, как известно, не спешат выдавать такие гарантии третьим лицам. Очевидно, что юристы хотели избежать риска отключения своего клиента от источников энергии, но по такому основанию, вероятно, можно развалить 95 процентов всех сделок по покупке производства в России. В результате, в основном по этой причине, сделка так и не была совершена».

**НЕСГОВОРЧИВЫЙ РЫНОК** При оценке рисков в процессе M&A очень важно разделять реальные и мнимые сложности. «К примеру, в большинстве сделок приватизации можно найти весьма серьезные изъяны и теоретически признать эти сделки недействительными. Поэтому, приобретая любую компанию, имущество которой было приватизировано, покупатель берет на себя определенные риски. Но практикующий юрист понимает, что в теории риски есть, а на практике оспорить без мощного административного ресурса приватизацию объекта в настоящий момент

уже практически невозможно. И таких распространенных рисков много», — говорит Егор Носков.

К числу наиболее частых проблем при организации сделок эксперты относят непрозрачную структуру собственности и непрозрачную отчетность вкупе с широким использованием оптимизационных схем. «Некачественные финансовые сведения осложняют подготовку информационных материалов и последующую проверку компании покупателем, делая необходимым полномасштабный due diligence. В итоге процесс продажи частной компании в России занимает 5–8 месяцев, а, к примеру, в Великобритании на это уходит 2–3 месяца», — сетует Павел Филиппов, партнер «Аванко Капитал».

Последние полтора года принесли и новые тенденции, способные осложнить жизнь участникам объединительных сделок. Например, заметные трудности вызывает выработка общего подхода к оценке стоимости активов. «Несекрет, что до кризисные цены были, как правило, завышены. Многим продавцам тяжело дается осознание того, что цена их бизнеса в нынешних условиях ощутимо снизилась», — рассказывает Павел Филиппов. — Покупатели, в свою очередь, не только учитывают текущую негативную конъюнктуру, но и ориентируются на консервативные или негативные сценарии развития событий, еще больше снижающие прогнозную стоимость бизнеса». Такая ситуация осложняет работу M&A-консультантов, требуя существенных дополнительных усилий по сближению позиций продавца и покупателя и делая проведение многих сделок невозможным.

Еще одним следствием неблагоприятной конъюнктуры является тот факт, что значительная часть сделок по слияниям и поглощениям начинает формироваться за счет банкротств — реальных и фиктивных. «Негативные последствия этого для экономики трудно переоценить. Результатом таких M&A будет не развитие и инвестиции, а вывод активов и ликвидация», — уверен Сергей Спасеннов.

**ОЧИЩЕНИЕ КРИЗИСОМ** Ряд участников российского рынка M&A полагают, что как бы тяжело ни переживались негативные процессы в отечественной экономике, в конечном итоге они пойдут рынку только на пользу. Известно, что сделки, в которых участвовали иностранные компании, всегда отличались от сделок между российскими предприятиями более внимательным отношением к процедурам проверки объекта — due diligence. По словам Василия Маркова, менеджера налоговой практики Deloitte в Петербурге, в условиях нестабильной экономической ситуации роль процедур due diligence резко возросла — повышаются требования к качеству проведения анализа, так как инвесторы в целом стали более чувствительны к риску.

Если эта тенденция сохранится, отношение российских участников рынка к процедурам подготовки и сопровождения сделок будет в дальнейшем мало отличаться от подхода зарубежных компаний. ■

↑

# БЕГ С ПРЕПЯТСТВИЯМИ НА ПУТИ ОБРЕТЕНИЯ БИЗНЕСОМ НОВЫХ АКТИВОВ СУЩЕСТВУЕТ НЕМАЛО БАРЬЕРОВ, СПОСОБНЫХ ОСЛОЖНИТЬ ЖИЗНЬ ПОКУПАТЕЛЮ ИЛИ ДАЖЕ СВЕСТИ НА НЕТ ПЛАНЫ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ СДЕЛКИ. ПЕТЕРБУРГСКИЕ ПРЕДПРИНИМАТЕЛИ И КОНСУЛЬТАНТЫ ПОДЕЛИЛИСЬ С „Ъ“ ИНФОРМАЦИЕЙ О САМЫХ БОЛЬШИХ «ПОДВОДНЫХ КАМНЯХ» ОБЪЕДИНИТЕЛЬНЫХ ПРОЦЕССОВ.

МАРИЯ ФАДДЕЕВА

«Никаких подводных камней в заключении сделок слияния, поглощения или продажи бизнеса в России нет. Потому что у нас независимая судебная система, стабильная политическая обстановка и развитое законодательство, позволяющее всем компаниям спокойно работать на уровне бизнеса, не опасаясь никаких подводных камней». Из этого ироничного высказывания совладельца УК «Теорема» Игоря Водопьянова можно сразу вывести некоторые особенности российского бизнеса в целом и рынка слияний и поглощений в частности. Прежде всего, это слабая нормативно-правовая база и активное участие государства в переделе бизнеса, как напрямую, так и через аффилированных лиц (в том числе с привлечением структур различных ветвей власти — исполнительных, законодательных и судебных).

Именно из опасений рано или поздно столкнуться с этими особенностями отечественной бизнес-среды большая часть предпринимателей делают схему владения своими компаниями весьма запутанной и непрозрачной. Эффект непрозрачности структуры собственности крупных компаний, в свою очередь, пугает западных инвесторов. Если до кризиса многие российские компании начали распутывать клубок владельческих связей ради получения доступа к большим и длинным западным деньгам, то сейчас, после наступления кризиса, процесс движения к транспарентности замедлился и местами пошел вспять.

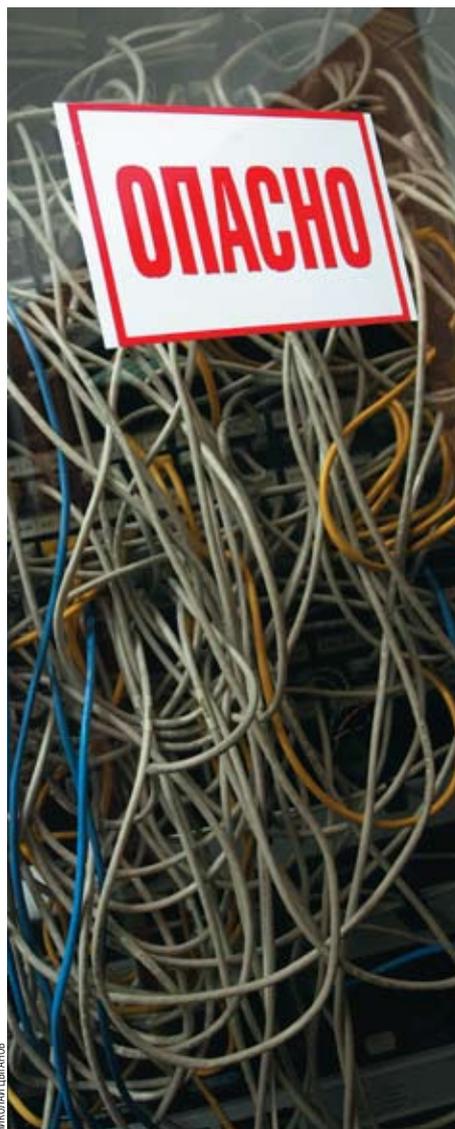
Наглядный пример непрозрачности структуры — вышеупомянутая УК «Теорема». Несколько ООО, владеющих бизнес-центрами, контролируются самой УК «Теорема». Отечественная «Теорема» на 100% принадлежит кипрской компании Theorema Holding. Кипрская фирма, в свою очередь, принадлежит трастам, представляющим интересы Игоря Водопьянова и братьев Кирилла и Родиона Шишковых, и инвестфондам, управляемым Citigroup и американским Capital Group. Кроме того, недавно часть наиболее ценных активов «Теоремы» была продана ООО, принадлежащему оффшору с BVI. Истинное происхождение ООО тем более очевидно, что зарегистрировано оно по адресу одного из бизнес-центров «Теоремы».

Вышеописанная схема собственности в российской практике скорее из простых и очевидных, чем из действительно сложных.

## ПОКУПКА «НЕПРОЗРАЧНОГО» БИЗНЕСА

Сама по себе сложность и непрозрачность структуры собственности бизнесу не мешает, но ее необходимо учитывать и тщательно исследовать при приобретении компании, особенно если приобретается только некоторый пакет акций. И особенно, если пакет этот не контрольный.

Один известный петербургский предприниматель после кризиса собрался ку-



НИКОЛАЙ ШИШКОВ  
СЛОЖНАЯ И ЗАПУТАННАЯ СТРУКТУРА СОБСТВЕННОСТИ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ КОМПАНИЙ СОЗДАЕТ ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ РИСКИ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ, ГОТОВЫХ РАССМАТРИВАТЬ ПРИОБРЕТЕНИЕ БИЗНЕСА

пить почти 40%-й пакет акций крупной торговой сети. Хотя это и не контрольный пакет, было задекларировано, что он самый большой, следующий за ним — 36%, а остальные акции в свободном обращении. Но в итоге выяснилось, что, кроме второго крупного акционера, среди заметных собственников компании — еще два американских субъекта, в совокупности владеющие более чем 15% акций.

«В американских собственников-миноритариев я не верю, — рассказывает покупатель, — значит, за ними стоит кто-то из действующих акционеров. Вряд ли тому акционеру, который продает свой пакет — он бы тогда продавал все вместе и заработал бы сильно больше за счет надбавки „за контрольный пакет“ к цене. Значит, доли „американских собственников“ на самом деле подконтрольны второму акционеру. Но тогда у него уже не 36%, а более 50%, то есть контрольный пакет. И предложение о покупке пакета в 40% ак-

ций, ранее казавшееся приемлемым, теперь выглядит совсем не привлекательно. Называется: „Заходите, ребята, миноритариями, приносите деньги, а мы тут решим, что с вашими деньгами делать“».

«Важная особенность российских сделок M&A — это то, что основная масса активов, продаваемых (приобретаемых) на рынке, имеет обычно крайне туманную историю. По сути, все основные активы в России приобретены не более 18 лет назад. Это означает, что зачастую существует риск оспаривания права собственности продавцов, и, соответственно, покупателей на актив», — замечает партнер «Дювернуа Лигал» Игорь Гуцев.

Считается, что минимизировать риски должна процедура проверки объекта сделки — due diligence. Менеджер налоговой практики Deloitte в Петербурге Василий Марков считает, что сейчас, в особенности после кризиса, процедурам проверки приобретаемого бизнеса уделяется все больше внимания: «Проведение due diligence и правильное структурирование сделки позволяет максимально исключить скрытые обременения бизнеса, а также эффективно влиять на цену покупки и последующую интеграцию приобретения в бизнес-портфель покупателя».

Хотя due diligence и дает возможность обезопасить себя от приобретения бизнеса «с обременениями», то, что вы выясните реальную структуру собственности покупаемой компании, вовсе не гарантировано.

**ЧЕЛОВЕЧЕСКИЙ ФАКТОР** Когда покупатель приобретает «неимущественный» бизнес, чаще всего он получает команду людей, являющихся наиболее ценным активом компании. Поэтому необходимо уже при сделке гарантировать, что команда останется и не разбежится.

Так, продать медиапроект, например, журнал, не договорившись с командой, невозможно. Именно потому, что в данном случае именно команда создает продукт, который генерирует денежный поток. Один только бренд продавать бесполезно: как показывает практика, название

журнала можно незначительно изменить так, что читатели и не заметят. А команда (редакция с рекламным отделом) может в полном составе сменить место работы и сделать аналогичный журнал на новой площадке.

Проще обстоит дело с проектами в сфере услуг и торговли, где команда является менее «незаменимым» фактором. Но и здесь ценность команды должна быть установлена на стадии, предшествующей сделке, а обязательства по сохранению менеджмента часто прописываются в ее условиях. Так, при продаже «Красок Текс» финской компании «Тиккурила», один из прежних собственников по условиям сделки более года после продажи возглавлял компанию. А когда структуры «Банкирского дома „Санкт-Петербург“» продали сеть кинотеатров «Кронверк Сinema» группе «Альфа», генеральный менеджер компании Эдуард Пичугин оказался «продан» вместе с сетью: «Мы договорились с собственниками, — рассказывает господин Пичугин, — что частью сделки был я — должен был в обязательном порядке продолжить работу в компании, причем не один, а вместе с командой. Уйти мне, благодаря удачному стечению обстоятельств, удалось через полтора года, причем вместе с людьми. Естественно, я остался не в обиде — за исполнение своих обязательств по сделке я получил хорошую компенсацию».

Есть ли необходимость сохранять команду в полном объеме, зависит и от целей покупателя. Команда нужна, в первую очередь, если бизнес приобретают для того, чтобы его развивать. А если система работы в бизнесе уже отлажена годами, он устоявшийся и покупают его просто как актив, к примеру, для последующей перепродажи, то особенно сильная и креативная команда не так уж необходима. Важно только поставить грамотных финансистов и сохранить отлаженную систему.

Еще один случай, когда команду легко можно заменить — если покупается однотипный бизнес для присоединения. Например, для географического расширения существующей сети. ■



*The Art of Investment*

**Investorium. Стратегия. Инвестиции.  
Управление проектами. Услуги M&A.**

invest@investorium.com  
www.investorium.ru

(812) 703-0005 Санкт-Петербург  
(495) 644-0005 Москва

# ЗАЛОГОВЫЕ ИСТОРИИ

## ВОЛНА НЕВОЗВРАТОВ БАНКОВСКИХ КРЕДИТОВ ФОРМИРУЕТСЯ КОМПАНИЯМИ САМЫХ РАЗНЫХ ОТРАСЛЕЙ. ПРЕДПРИЯТИЯМ, КОТОРЫМ НЕ УДАЕТСЯ РЕСТРУКТУРИРОВАТЬ СВОИ ДОЛГИ, ГРОЗИТ ПОТЕРЯ АКТИВОВ, ПОД ЗАЛОГ КОТОРЫХ ДАВАЛИСЬ ДЕНЬГИ. БАНКИ В БОЛЬШИНСТВЕ СВОЕМ НЕ ИСПЫТЫВАЮТ ОСОБОЙ РАДОСТИ ОТ ПЕРСПЕКТИВЫ РАСПОРЯЖАТЬСЯ ИМУЩЕСТВОМ ДОЛЖНИКОВ.

АННА АХМЕДОВА

«Вхождение через залог в капитал — это вынужденная мера для банка. За исключением случаев преднамеренного банкротства, любой банк предпочел бы, чтобы заемщик расплатился деньгами», — считает Петр Минин, эксперт Advanced Research. «У банков нет выбора: крупные кредиты обеспечены залогом ценных бумаг и крупными активами компаний, на которые в случае возникновения задолженности обращается взыскание», — соглашается Максим Аврашков, управляющий партнер юридической фирмы «Максима — консалтинг и право».

**БРАТЬ ИЛИ НЕ БРАТЬ** О незаинтересованности получать залогом говорят и сами банкиры, однако многие из них параллельно используют имеющиеся или создают новые структуры, готовые распорядиться переходящими от должников активами.

«Банк не рейдер и не проводит выбор залогов и компаний с целью получить над ними контроль. В любом случае, сначала рассматривается возможность урегулирования, например, реструктуризации долга», — говорит Федор Зобнев, начальник коммерческого отдела ОАО «Банк БФА».

«Мы — банк, мы не являемся специалистами в управлении промышленными предприятиями, в строительстве или торговле. Наша цель всегда — вернуть кредит, предоставленный клиенту, поэтому получение залога вместо денег для нас — это крайняя и нежелательная мера, — замечает Илья Поз, руководитель по кредитованию корпоративных клиентов Альфа-банка. — Для управления активами, которые нам достались от заемщиков, мы привлекли „родственную“ структуру — инвестиционное подразделение „Альфа-групп“ — компанию А1, у которой есть богатый опыт в этой области и готовая команда специалистов, умеющая это делать. В их задачу, в частности, входит решение по залогам, которое в каждом случае принимается индивидуально».

Заместитель председателя правления банка «ВТБ Северо-Запад» Юрий Левченко солидарен с остальными банкирами: банк заинтересован в первую очередь в возврате вложенных денежных средств. «В ситуации, когда заемщик не в состоянии это сделать, банк вынужден взыскать имущество, находящееся в залоге, однако это крайняя мера, если другие варианты невозможны, — говорит он. — Если мы видим, что финансовые проблемы носят краткосрочный

**«НЕКОТОРЫЕ БАНКИ, В ЧАСТНОСТИ, ПОД ВЛИЯНИЕМ АГРЕССИВНОЙ ПОЛИТИКИ СВОИХ АКЦИОНЕРОВ ПЫТАЮТСЯ ИЗЫМАТЬ АКТИВЫ ДОЛЖНИКОВ, КОТОРЫЕ, ПРАВДА, ОБЫЧНО СРАЗУ УХОДЯТ С ИХ БАЛАНСОВ НА ЗАВИСИМЫЕ ИЛИ СВЯЗАННЫЕ КОМПАНИИ»**



СЕГОДНЯ К БИЗНЕС-ЦЕНТРУ NORDSTAR TOWER В «МОСКВА-СИТИ», СТРОИТЕЛЬСТВО КОТОРОГО ОСУЩЕСТВЛЯЛОСЬ «ДОН-СТРОЕМ», УЖЕ ПРИСМАТРИВАЕТСЯ СБЕРБАНК

характер, мы идем навстречу и обсуждаем реструктуризацию кредита».

В феврале 2009 года было создано ЗАО «ВТБ Долговой центр». «Сейчас долговой центр осуществляет юридическое оформление взаимоотношений с дочерними структурами группы ВТБ, в его управление передана проблемная задолженность банка. В дальнейшем, учитывая текущую экономическую ситуацию и финансовые сложности, испытываемые многими бизнес-структурами, предполагается, что долговой центр также возьмет на себя функции управления активами, передаваемыми структурам группы ВТБ для погашения задолженности», — рассказали в пресс-службе банка.

В Сбербанке аналогичная структура — ООО «Сбербанк Капитал» — сотрудничает с рядом крупнейших предприятий России, в том числе, путем вхождения в акционерный капитал компаний.

**РАЗБОР АКТИВОВ** Несмотря на заверения банков, что залогом им совсем не нужны, многие из них все-таки становятся обладателями некоторых непрофильных активов. Согласно данным ЦБ РФ, объем приобретенных ценных бумаг с долевым участием в компаниях вырос по банкам Северо-Запада в первом полугодии 2009 года на 20% — до 26,448 млрд рублей. Так, Альфа-банк получил в качестве залога по кредиту башню «Федерация» в «Москва-Сити» и расположенный по соседству бизнес-центр Mirax Plaza. Оба объекта находятся в высокой стадии готовности. Банк «ВТБ» по одному из крупных кредитов получил здание московского универмага «Детский мир» на Лубянке. Недавно стало известно о перехо-

де под контроль «ВТБ» и жилищных проектов компании «Дон-строй» (часть бизнеса компании в сфере коммерческой недвижимости переходит «Сбербанку»). Банку «ВТБ Северо-Запад» по кредитам перешли такие объекты, как офисное здание в Калининграде, две производственные базы и аквапарк в Вологде, здания и земельные участки в Кирове. Правда, при этом, по словам Юрия Левченко, в капитал компаний банк не входил и входить не планирует. «С некоторыми клиентами у нас заключены соглашения о возможности обратного выкупа залогов», — говорит банкир.

По словам Александра Савельева, председателя правления банка «Санкт-Петербург», в июле банк взыскал с «КД авиа» в счет долга по кредиту первую очередь нового пассажирского терминала в калининградском аэропорту Храброво. Имущество аэропорта уже не находится на балансе банка: оно передано в управление другой компании, но ее название и условия сделки господин Савельев не раскрыл.

### В ПОГОНЕ ЗА ЖИВЫМИ ДЕНЬГАМИ

Аналитики не видят больших перспектив для банков в получении залогов по проблемным задолженностям, но соглашаются с неизбежностью и масштабностью этого процесса. «В основном банки не стремятся изымать залогом проблемным кредитам, пытаюсь вернуть живые деньги», — замечает директор группы рейтингов финансовых институтов парижского офиса Standard&Poor's Екатерина Трофимова. «Однако некоторые банки, — рассуждает она, — в частности, под влиянием агрессивной политики своих акционеров пытаются изымать именно активы, которые, правда, обычно сразу уходят с их балансов на зависимые или связанные компании».

Между тем участники рынка в один голос говорят — с точки зрения классического банковского бизнеса, получение залогов по кредитам крайне невыгодно. Если банк получил актив за долги, то ему необходимо что-то с ним делать. «Маловероятно, что банк сможет в текущих условиях быстро продать компанию, а значит, в его активах будет по-прежнему висеть безнадежный кредит. От этого риски ликвидности банка и потребности в рефинансировании не становятся меньше», — рассуждает Петр Минин. Однако некоторым банкам выгодно приобретать через залоговые схемы предприятия и участвовать в их управлении и финансовом оздоровлении с целью получения в долгосрочной перспективе надежного заемщика, целиком и полностью подчиненного воле головного банка. «К этой категории следует относить банки, аффилированные с крупными холдингами и корпорациями», — полагает Александр Игнатюк, аналитик ЗАО ИК «Энергокапитал».

**НА ГОДЫ ВПЕРЕД** Прогнозы на будущее участники рынка делают осторожно. По мнению господина Поза из Альфа-банка,

количество дефолтов заемщиков вряд ли сократится, а банки продолжают обрастать залогом: «Уже сейчас многие банки получают целые бизнесы. В будущем возможно большое количество потенциальных сделок с заложенными активами».

Федор Зобнев из «Банка БФА» считает, что поскольку в прошлом году пик выдачи кредитов пришелся на второй-третий кварталы, сроки погашения большинства из них выпадут на третий-четвертый кварталы 2009 года. «Реальная ситуация вряд ли будет полностью отражаться на балансах банков, а скорее — маскироваться, в том числе, и в отношении отражения залогов на балансе», — отмечает он.

«Активные продажи банками приобретенных активов начнутся не раньше, чем на рынке появятся приемлемые для финансовых организаций цены, — констатирует Максим Аврашков. — Рынок находится в состоянии ожидания, никто не хочет продавать имущество просто ради продажи — все хотят получить прибыль».

«Полученные активы банки, по возможности, будут продавать, и чем скорее это будет происходить, тем лучше (в т. ч. и с точки зрения обычно большей эффективности работы нефинансовых предприятий с новым собственником). И это уже происходит. С другой стороны, далеко не все в текущих условиях банкам удастся реализовать, в лучшем случае — половину. Остальная, менее ликвидная часть будет реализована в течение года-двух, — говорит Александр Баев, менеджер проектов компании „Инвесториум“. — Контроль над большей частью активов в долгосрочном периоде банки сохранять не будут. Исключение, скорее всего, составят активы финансового сектора с большим потенциалом роста». ■



ВЛАДЕЛЬЦУ КОРПОРАЦИИ MIRAX GROUP СЕРГЕЮ ПОЛОНСКОМУ (СЛЕВА) И ОСНОВАТЕЛЮ КОМПАНИИ «ДОН-СТРОЙ» МАКСИМУ БЛАЖКО (СПРАВА) ЕЩЕ СОВСЕМ НЕДАВНО МОГЛА ПОКАЗАТЬСЯ СМЕШНОЙ САМА МЫСЛЬ О ПЕРЕДАЧЕ СВОИХ АКТИВОВ БАНКАМ В СЧЕТ ДОЛГА

↑



2010  
ПОДПИСКА

# качественная бизнес-информация с доставкой в офис

- Оформите подписку на газету «Коммерсантъ» удобным для Вас способом:
  - через редакцию;
  - через альтернативные агентства;
  - через Почту России.
- Вместе с газетой «Коммерсантъ» Вы получаете:
  - еженедельное глянцевое приложение «Коммерсантъ Weekend»;
  - цветные тематические бизнес-приложения;
  - ежеквартальный журнал о товарах и услугах «Коммерсантъ КАТАЛОГ».
- Дополнительная информация о подписке по телефону: (812) 271-36-35, [fomina@spb.kommersant.ru](mailto:fomina@spb.kommersant.ru)

Montegrappa  
ITALIA

Paulo Coelho  
Limited Edition



Санкт-Петербург  
Думская ул. 2, т. (812) 333-34-90  
ул. Маяковского 1, т. (812) 273-51-59  
Невский пр. 20 т. (812) 312-09-21  
П.С., Большой пр. 46, т. (812) 235-07-66



П.С., Большой пр. 57, т. (812) 232-93-85  
Владимирский пр. 3, т. (812) 713-22-84  
Невский пр. 44 (Grand Palace), т. (812) 571-36-78  
Москва, ул. Б. Якиманка 22, т. (495) 995-21-76  
[www.imperial-ltd.ru](http://www.imperial-ltd.ru)