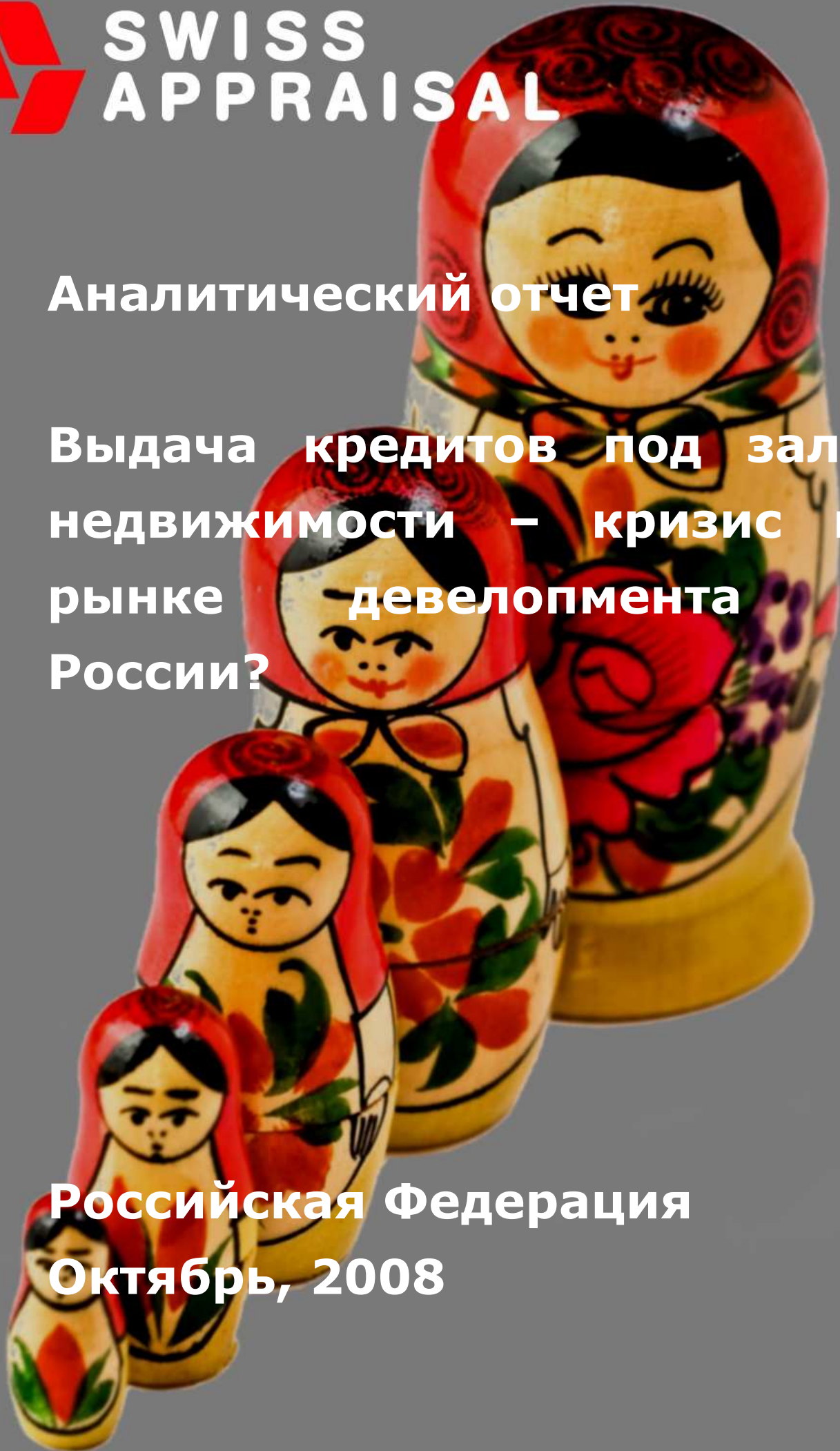




**Аналитический отчет**

**Выдача кредитов под залог  
недвижимости – кризис на  
рынке девелопмента в  
России?**

**Российская Федерация  
Октябрь, 2008**



## ВЛИЯНИЕ МИРОВОГО КРИЗИСА НА РЫНОК СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ (M&A) В РОССИИ

### *Период подготовки Аналитического отчета*

- I-IV кварталы 2008 года

### *Регион*

- Российская Федерация

### *Методы*

- Внутрикorporативная статистика
- Экспертное мнение аналитиков и оценщиков Swiss Appraisal
- Официальные данные
- Данные статистики

### *Вопросы Аналитического отчета*

- Объемы и количество сделок M&A в России на протяжении 2008 года
- Основные сделки M&A на рынке в России (сентябрь-октябрь 2008 г.)
- Как кризис повлияет на рынок M&A в России?
- Какие отрасли экономики России больше всего пострадали от мирового кризиса и какие понесут наибольший урон в перспективе?
- Какие сделки ожидаются на рынке M&A в России, почему?
- IPO – не альтернатива M&A
- Рекомендации Swiss Appraisal для M&A
- Таблица: Сделки M&A в России

## ВОПРОСЫ АНАЛИТИЧЕСКОГО ОТЧЕТА

### *Объемы и количество сделок М&А в России на протяжении 2008 года*

По данным специалистов швейцарской оценочной компании Swiss Appraisal по результатам 3-х кварталов 2008 года объем сделок на рынке Слияний и поглощений (М&А – Mergers&Acquisitions) в России составил более 65 млрд. евро. В конце III квартала – начале IV квартала 2008 года на рынке М&А в России наблюдался общий спад активности в связи с мировым кризисом ликвидности. Эксперты Swiss Appraisal оценивают данную ситуацию как краткосрочную реакцию участников рынка, подверженным субъективным опасениям.

Swiss Appraisal рекомендует инвесторам стратегию «Держать» в краткосрочной перспективе. Стратегия «Продавать» относится к неликвидным активам бизнеса.

### *Основные сделки М&А на рынке в России*

Таблица. Сделки М&А в России

### *Как кризис повлияет на рынок М&А в России?*

По оценкам Swiss Appraisal в среднесрочной перспективе на рынке М&А в России будет наблюдаться стремительный рост за счет роста объема сделок, несмотря на снижение их стоимости. Основным мотивом совершения сделок М&А в период кризиса будет служить потребность в капитале: компании, столкнувшиеся с проблемой финансирования оперативной деятельности или новых проектов, вынуждены будут пойти на объединение или поглощение другими игроками. Swiss Appraisal отмечает тенденцию консолидации бизнеса в различных отраслях в среднесрочной перспективе. Особенно это актуально для следующих секторов

- Финансовый сектор
- Инвестиционный сектор
- Девелопмент
- FMCG

### *Какие отрасли экономики России больше всего пострадали от мирового кризиса и какие понесут наибольший урон в перспективе?*

Основным критерием сделок М&А в России как в секторе FMCG (Fast-moving Consumer Goods – Товары народного потребления), так и в девелопменте может стать наличие оборотных средств и низкая зависимость от краткосрочных кредитов. Swiss Appraisal прогнозирует монополизацию рынка FMCG в краткосрочной перспективе: малый и

средний бизнесы как наиболее зависящие от постоянного заемного финансирования, будут испытывать острый недостаток в объеме финансирования оперативной деятельности, и будут вынуждены продать свои активы более крупным игрокам рынка.

При этом максимальный объем сделок M&A в условиях кризиса придется на банковский сектор, так налицо первые отголоски кризиса: «Связь-банк», «КИТ-финанс», «Ренессанс».

*Какие сделки ожидаются на рынке M&A в России, почему?*

По оценкам экспертов Swiss Appraisal максимальный объем сделок в первом квартале 2009 года придется на инвестиционный сектор. Swiss Appraisal прогнозирует тенденцию консолидации активов у крупнейших игроков рынка: так, 86% респондентов инвестиционных компаний уверено говорят о стремлении к приобретению активов в среднесрочной перспективе, однако, на практике не берутся строить долгосрочные прогнозы трендов развития рынка, и действуют скорее «по наитию».

Swiss Appraisal прогнозирует стремительный рост объема рынка FMCG в среднесрочной перспективе – следует отметить, что сектор FMCG наиболее привлекателен для иностранных инвесторов: уровень сбережений россиян достаточно низкий – уровень потребления, напротив, довольно высокий – средний класс тратит порядка 90% ежемесячного дохода на ежедневные нужды, что соответствует структуре потребления рынков США.

*IPO – не альтернатива M&A*

По результатам экспертного прогноза Swiss Appraisal российский бизнес не будет выходить на IPO в среднесрочной перспективе. Это связано, прежде всего, со снижением ликвидности активов крупного бизнеса и, как следствие, снижением стоимости его акций – ключевого фактора определения цены первичного размещения.

Swiss Appraisal рекомендует привлекать деловой капитал путем частного размещения акций – несмотря на то, что затраты на частное размещение акций могут достигать уровня затрат для подготовки к IPO. На взгляд экспертов и оценщиков Swiss Appraisal, в условиях текущего кризиса, привлечение финансирования путем проведения переговоров с профессионалами конкретных отраслей заметно эффективнее, чем убеждение в своей состоятельности фондового рынка, подверженного «лихорадке».

## РЕКОМЕНДАЦИИ SWISS APPRAISAL ДЛЯ M&A

- Перед принятием решения о процессе слияния и поглощения Swiss Appraisal рекомендует рассматривать сделку на предмет увеличения денежного потока компании в результате. Традиционно, менеджмент не рассматривает денежный поток в качестве основного параметра анализа эффективности потенциальной сделки – таким параметром выступает бухгалтерская прибыль – что является самой распространенной ошибкой, так как основная цель M&A – создавать стоимость для акционеров.
- Для принятия эффективного решения о целесообразности сделки M&A Swiss Appraisal рекомендует в обязательном порядке проводить анализ «Ex ante» – изучение предварительной реакции рынка на объявление о слиянии, принимая во внимание рыночные ожидания ее завершения.
- В результате анализа «Ex ante» шанс на успех компании-покупателя возрастает, когда сделка в целом демонстрирует реальный **потенциал создания стоимости** – напротив, акции компании-приобретателя падают в 90% случаев, если сделка рассматривается исключительно как источник предполагаемых **прибылей или убытков**.
- Swiss Appraisal рекомендует компаниям с большим вниманием и осторожностью относиться к тендерам M&A, так как традиционно, конкуренция среди покупателей доводит цену покупки до такого уровня, что в результате доходность сделки для приобретающих компаний стремиться к нулю.
- Swiss Appraisal выделяет несколько причин уменьшения стоимости акций Компании-приобретателя в результате сделок M&A
  - Была осуществлена небрежная проверка экономической и юридической чистоты сделки
  - Завышение цены сделки в азарте торгов
  - Менеджмент компании-приобретателя придает чересчур оптимистическую оценку рыночного потенциала сделки
  - В результате некорректной работы консультантов и оценщиков происходит переоценка синергетического эффекта
- Swiss Appraisal рекомендует проводить независимую оценку компании-мишени как самостоятельно действующей **бизнес-единицы**, так как нередко рыночная стоимость компании превышает ее внутреннюю стоимость, поскольку ожидание поглощения (слияния) уже получили отражение в цене акций

- Swiss Appraisal рекомендует выбирать компании-мишени из **смежных областей бизнеса** небольшого масштаба, причем компания-приобретатель должна быть успешной в своей области бизнеса.
- Эксперты Swiss Appraisal видят два основных пути повышения стоимости бизнеса
  - Укрепить основной бизнес привлечением новых потребителей, расширением / обновлением продуктовой линейки / спектра предоставляемых услуг
  - Увеличение масштаба деятельности / снижение издержек
- Swiss Appraisal не рекомендует обращаться к инвестиционным банкам при поиске компаний-мишеней – по мнению Swiss Appraisal необходимо вести поиск самостоятельно путем создания баз данных кандидатов, анализируя их деятельность на протяжении года.

Таблица: Сделки М&А в России\*

(\* информация подготовлена на основе данных портала [www.mergers.ru](http://www.mergers.ru))

Сделки М&А в России, октябрь 2008

Компания-приобретатель	Компания-мишень	Тип сделки	Регион	Статус С – завершен, Р – в процессе подписания, I – идут переговоры
Alstom Transport	Трансмашхолдинг	Влияние	Россия	I
Bank of Cyprus	Юниаструм Банк	Поглощение	Россия	I
Digital Sky Technologies	Seznam.cz	Полное приобретение	Чехия	I
Fortum	ТГК-10	Консолидация	Россия	I
Icon Private Equity	Банана-мама	Покупка	Россия	I
Mercury	Phillips de Pury & Company	Покупка	мир	С
Russia New Growth Fund	Банана-мама	Покупка	Россия	I
Администрации Тюменской области	Казанская рыба	Полное приобретение	ПФО	I
Алроса	КИТ Финанс Инвестиционный Банк	Влияние	Россия	Р
Базовый Элемент	Восточно-Пятницкий карьер	Полное приобретение	ЦФО	С
Базовый элемент	Русснефть	Полное приобретение	Россия	I
ВТБ	Ренессанс Кредит	Влияние	Россия	I
ВТБ-капитал	Связной	Участие	Россия	I
Вячеслав Потехин	Культурно-развлекательный комплекс «Уралец»	Покупка	УФО	С
Газпром	Кыргызгаз	Участие	Казахстан	I
Газпром	Repsol YPF SA	Участие	Испания	I
Газпромбанк	Группа МНП	Полное приобретение	ПФО	I
Газэнергопромбанк	Собинбанк	Полное приобретение	Россия	С
Группа ЛСР	Обуховский завод пористых изделий	Поглощение	Украина	С
Зарубежцветмет	РТВ Вог	Участие	Сербия	I
Зенит	Спиритбанк	Участие	ЦФО	I
Катрен	Вента.ЛТД	Полное	Украина	С

		приобретение		
Мегафон	СМАРТС	Полное приобретение	Россия	I
ОГК-3	Plug Power	Влияние	Россия	I
ОГК-3	РУСИА Петролеум	Консолидация	Россия	I
Павел Андреев	ЛЭК	Консолидация	СЗФО	I
Пересвет	Воронежская мебельная фабрика	Полное приобретение	ЦФО	C
ПетерСтар	Инар	Полное приобретение	СЗФО	C
Правительство Тюменской области	Запсибкомбанк	Консолидация	УФО	P
РЖД	КИТ Финанс Инвестиционный Банк	Влияние	Россия	P
Русская медная компания	RTV Bor	Участие	Сербия	I
СТС Медиа	Muzic Ramil	Полное приобретение	Республика Молдова	C
СТС Медиа	Teledixi	Полное приобретение	Республика Молдова	C
СУЭК	Кузбассэнерго	Полное приобретение	СФО	I
СУЭК	ТГК-13	Полное приобретение	СФО	I
Шалва Чигиринский	Пассаж	Консолидация	СЗФО	C

*Сделки M&A в России, сентябрь 2008*

Компания-приобретатель	Компания-мишень	Тип сделки	Регион	Статус C – завершен, P – в процессе подписания, I – идут переговоры
2Ком	Электро-ком	Полное приобретение	ЦФО	C
Acquirer	Target	Type of M&A	Region	Status
Agrokor	Талосто	Полное приобретение	Россия	I
Austrian Airlines	Сибирь	Влияние	Австрия	I
Central European Distribution Corporation	Парламент Груп	Полное приобретение	Россия	I
Deutsche Bank	UFG Asset Management	Влияние	Россия	C
Deutsche Bank Asset	Дальневосточное	Участие	ДФО	C



Management	морское параходство			
Fortum	ТГК-10	Консолидация	Россия	С
GCF FPK I AIV ITB S.a.r.l.	Инвестторгбанк	Участие	Россия	С
Global Payments Inc.	United Card Service	Полное приобретение	Россия	С
HeidelbergCement	Воронежское Рудоуправление	Поглощение	ЮФО	С
Itella Logistics	Национальная Логистическая Компания	Покупка	Россия	С
JCDecaux S.A.	News Outdoor Group	Влияние	Россия	І
Mail.ru	Smaper	Полное приобретение	мир	С
Mail.ru	Spame.com	Полное приобретение	мир	С
Marfin Popular Bank Co Ltd	Российский Промышленный Банк	Покупка	Россия	С
Penta Investments	Семья	Полное приобретение	Россия	І
PPF Group	Эльдорадо	Партнерство	Россия	С
Teleset Networks PCL	Симбирские телекоммуникацион ные системы	Покупка	ЦФО	С
TEMASEK	Дальневосточное морское параходство	Участие	ДФО	С
Unilever	Талосто	Полное приобретение	Россия	І
Автоваз	Азия Авто	Влияние	Казахстан	І
Автодеталь-Сервис	Икарбус	Консолидация	Сербия	Р
Автомобильный холдинг РРТ	Лаура	Влияние	СЗФО	І
Агана	Сибур — Русские шины	Полное приобретение	Россия	І
Агана	Сибур — Минеральные удобрения	Полное приобретение	Россия	І
Алишер Усманов	Яндекс	Участие	Россия	І
Атомстрой-экспорт	Ижорские заводы	Полное приобретение	СЗФО	І
Базовый элемент	Научно- исследовательский	Покупка	Россия	С

	институт транспортного строительства			
Балтимор	Юроп Фуде ГБ	Слияние	Россия	I
Внешэкономбанк	Связь-Банк	Поглощение	Россия	C
ВТБ	Связь-банк	Полное приобретение	Россия	I
ВТБ	Евросеть	Участие	Россия	I
Газпром	Армэксимбанк	Консолидация	Армения	C
Газпром	Лазурная	Консолидация	ЮФО	C
Газпромбанк	КИТ Финанс	Полное приобретение	Россия	I
Группа Газ	VM Motori	Партнерство	Италия	P
Губаев Илдар Самигуллович	Уральский финансово – промышленный банк	Консолидация	УФО	I
Гудков В.В.	Инвестторгбанк	Участие	Россия	C
Да Винчи Капитал	Империя детства	Влияние	Россия	C
ЕБРР	Дальневосточное морское пароходство	Участие	ДФО	C
Евроцемент	Хольцим	Участие	Швейцария	C
Зарубежнефть	Petrovietnam	Участие	Вьетнам	I
Иван Тырышкин	Пиоглобал Эссет менеджмент	Полное приобретение	Россия	P
Инвестбанк	Банк Сбережений и Кредита	Консолидация	ЦФО	C
Инвестиционный Торговый Бизнес Холдинг	Инвестторгбанк	Участие	Россия	C
Лев Хасис	Норма	Полное приобретение	Россия	I
Ленэнерго	Царскосельская энергетическая компания	Поглощение	СЗФО	C
Лукойл	ТГК-8	Консолидация	ЮФО	C
Лукойл- Волгограднефтепера ботка	ТГК-8	Консолидация	ЮФО	C
Мегафон	Инкор	Полное приобретение	Россия	I
МТС	Евросеть	Покупка	Россия	I
Нафта Москва	Полнос золото	Влияние	Россия	I

Национальные телекоммуникации	Нэт Бай Нэт	Полное приобретение	ЦФО	I
НЛМК	Beta Steel	Полное приобретение	США	P
Онэксим	АПР-Банк	Полное приобретение	Россия	C
Полюс Золото	KazakhGold Group Limited	Покупка	Казахстан	I
Промстрой групп	Автоматика	Полное приобретение	Казахстан	C
Промстрой групп	Казмеханомонтаж	Полное приобретение	Казахстан	C
Реалко	Большой Урал	Полное приобретение	УФО	C
РЖД	Deutsche Bahn	Участие	Германия	I
Роман Абрамович	Верофарм	Влияние	Россия	C
Роснефть	Petrovietnam	Участие	Вьетнам	I
Русские фонды	«Проект развития брокерских технологий»	Полное приобретение	Россия	C
Русские фонды	«Информ Протект»	Полное приобретение	Россия	C
Русское море	Санкт-Петербург	Консолидация	СЗФО	I
Рустам Тарико	Евросеть	Участие	Россия	I
Северсталь	PBS Coal company	Полное приобретение	Германия	I
Систем капитал менеджмент	Каменский машиностроительный завод	Консолидация	Россия	P
Созвездие	Ярославский радиозавод	Влияние	ЦФО	P
Старр Раша Инвестментс III Б.В.	Инвестторгбанк	Участие	Россия	C
СУ-155	Броцену-Керамик	Полное приобретение	Латвия	C
СУЭК	Черногорский ремонтно-механический завод	Покупка	СФО	C
СУЭК	Сибирский научно-исследовательский институт углеобогащения	Покупка	СФО	C
СУЭК	Управление по профилактике и рекультивации	Консолидация	СФО	C

ТАИФ	Юхимтерминал	Полное приобретение	ЮФО	С
ТАИФ	СВЛ-терминал	Полное приобретение	ЮФО	С
ТАИФ	Ю-СВЛ	Полное приобретение	ЮФО	С
ТГК-2	Тверские коммунальные системы	Полное приобретение	ЦФО	С
ТехноСерв А/С	Рексофт	Покупка	Россия	С
Тройка Диалог	First Quantum	Влияние	Россия	С
Тюменьпродукт	Агрофирма «Боровская»	Участие	УФО	С
Уралхим	Воскресенские минудобрения	Консолидация	ЦФО	І
Уралхим	Кирово-Чепецкий химический комбинат имени Б. П. Константинова	Поглощение	ПФО	С
Уссурийский бальзам	Автотранспортная компания «Автобаза-1»	Полное приобретение	ДФО	С
Харменс	Принт-Авто	Слияние	Россия	С

## КОНТАКТЫ

Настоящий аналитический материал подготовлен сотрудниками офиса Swiss Appraisal в Российской Федерации по заданию и под руководством Директора регионального офиса Swiss Appraisal Татьяны Панфиловой.

Swiss Appraisal разрешает использование информации настоящего аналитического материала с обязательной ссылкой на Swiss Appraisal.

Мы также будем признательны Вам, если Вы пришлете нам информационные материалы, в которых содержится ссылка на данный материал по электронной почте [pr\\_russia@swissap.com](mailto:pr_russia@swissap.com).

Мы будем искренне рады видеть Вас среди клиентов и партнеров Swiss Appraisal.

Если у Вас возникнут какие-либо вопросы, Вы можете связаться с нашим региональным офисом в Российской Федерации или оставить информацию на сайте:

Телефон регионального офиса	+7 800 200 7444
Факс регионального офиса	+7 800 200 7444
Для звонков в России (звонок бесплатный)	8 800 200 7444

Адрес электронной почты	<a href="mailto:info_russia@swissap.com">info_russia@swissap.com</a>
Адрес электронной почты для СМИ	<a href="mailto:pr_russia@swissap.com">pr_russia@swissap.com</a>
Адрес в сети Интернет	<a href="http://www.swissap.com">www.swissap.com</a>

## О КОМПАНИИ SWISS APPRAISAL

Swiss Appraisal – одна из самых динамичных оценочных компаний на рынке профессиональных услуг оценки в России.

Swiss Appraisal входит в структуру швейцарского холдинга SRG Holding, SA (Geneva), обладающего многолетними традициями качества и надежности, работающего как единое целое во многих странах мира, оказывающего услуги самого высокого качества в соответствии с европейскими стандартами. SRG Holding, SA (Geneva) владеет различными активами по всему миру и объединяет компании, существующие с 1869 года.

До появления Swiss Appraisal в России услуги по профессиональной оценке могли позволить себе только крупные корпорации. Для решения небольших и средних задач приходилось обращаться в небольшие и не всегда профессиональные локальные компании.

Появление Swiss Appraisal в России в 2006 году стало возможным благодаря интеграции профессиональных знаний, международных стандартов и технологий.

Использование современных технологий и информационных систем, соответствие Отчетов об оценке Swiss Appraisal всем международным стандартам, самые низкие на рынке цены, высочайшая скорость и точность работы позволяют нам получать выдающиеся результаты.

Swiss Appraisal – единственная компания, оказывающая профессиональные услуги по оценке любых объектов во всех крупнейших городах и регионах Российской Федерации, как правило, в срок до 24 часов.

Офисы Swiss Appraisal открыты в Швейцарии, Великобритании, Нидерландах, США, Китае и России.

Более подробно Вы можете ознакомиться с информацией о Swiss Appraisal на сайте компании в сети Интернет по адресу: [www.swissap.ru](http://www.swissap.ru)

## ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ (LEGAL DISCLAIMER)

Результаты настоящего аналитического материала Swiss Appraisal предназначены для публичного использования. Аналитический материал не предназначен для целей принятия окончательных или иных решений.

Swiss Appraisal, руководство компании, ее сотрудники или уполномоченные третьи лица не несут никакую ответственность за решения, принятые или не принятые на базе данных, содержащихся в настоящем аналитическом материале.

Несмотря на тот факт, что информация, использованная в настоящем аналитическом материале, может считаться достоверной, Swiss Appraisal снимает с себя всякую ответственность за точность или полноту данных.

Любая информация и любые суждения, приведенные в настоящем аналитическом материале, могут быть изменены без предупреждения. Swiss Appraisal не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале данные могут быть классифицированы к качеству публичной оферты к заключению контракта.

Данный аналитический материал Swiss Appraisal и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер.

Swiss Appraisal может предоставить экспертное мнение или оказать иные услуги, связанные с оценкой объектов оценки, в форме письменных Отчетов об оценке. Отчеты об оценке Swiss Appraisal соответствуют всем российским и мировым стандартам, Отчеты могут быть выполнены на любом языке.

Под Swiss Appraisal понимаются все компании, входящие в SRG Holding, SA (Geneva) и работающие под товарным знаком Swiss Appraisal.

Полная информация о Swiss Appraisal может быть найдена на сайте Swiss Appraisal в сети Интернет по адресу: [www.swissap.com](http://www.swissap.com)