

## ЭФФЕКТИВНОЕ РАЗВИТИЕ БИЗНЕСА

## С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ СОВРЕМЕННЫХ ФИНАНСОВЫХ И ЮРИДИЧЕСКИХ ИНСТРУМЕНТОВ:

- СДЕЛКИ ПО СЛИЯНИЯМ И ПОГЛОЩЕНИЯМ (M&A),
- РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ ХОЛДИНГОВЫХ КОМПАНИЙ,
- ОБЛИГАЦИОННЫЕ ЗАЙМЫ,
- ПОДГОТОВКА И ПРОВЕДЕНИЕ IPO

Самара, 25 ноября 2008

Г.

Бизнес, который не развивается, обречен на неудачу.

Успех на отраслевом рынке приходит к компании не только за счет развития собственного производства или услуг, но и за счет экстенсивного расширения присутствия на других территориях: в регионах, за рубежом.

Эффективным инструментом для такого развития может стать ряд успешных сделок по слияниям и поглощениям (M&A).

Оптимизация структуры холдинговой компании путем ее реструктуризации также может привести к существенному экономическому эффекту: тщательный анализ налоговых последствий отдельных операций внутри холдинга и вовне может сэкономить собственнику бизнеса значительные денежные средства.

Развитие всякого бизнеса возможно только с помощью достаточного финансирования. Собственных средств зачастую не хватает, поэтому компании прибегают к заемным.

На первом этапе финансирование может осуществляться за счет банковских кредитов, рефинансирования прибыли. Однако в определенный момент перед компанией встает вопрос о значительном расширении бизнеса, о выходе на международные рынки, о повышении стандартов управления.

Самым простым и распространенным способом публичного заимствования является **облигационный заем**. На сегодняшний день этим способом привлечения денежных средств уже воспользовались тысячи российских компаний-эмитентов ([www.cbonds.ru](http://www.cbonds.ru)).

Проведение **подготовки и публичного размещения акций (IPO)** позволяет собственнику компании, не теряя контроля над бизнесом, повысить капитализацию, усовершенствовать процедуру управления своим бизнесом, а также привлечь дополнительные денежные средства для развития. Примеры успешно разместивших акции эмитентов на сайте [www.quote.ru](http://www.quote.ru).

## СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ (MERGERS AND ACQUISITIONS, M&A)

- сделки M&A в России, странах СНГ и других юрисдикциях,
- приобретение полного (100 %) контроля над компанией-целью,
- приобретение контрольного (в России: более 50 %) пакета акций или долей компании-цели,
- приобретение блокирующего (в России: более 25 % для акционерных обществ, более 33 1/3 % для ООО) участия в компании-цели,
- создание совместных предприятий (Joint Ventures, JV) в России или в иностранных юрисдикциях (в т. ч. с составлением отдельных соглашений акционеров),
- приобретение холдинговых компаний (приобретение акций или долей в материнской компании и опосредованно – контроля над всеми ее дочерними компаниями).

## СДЕЛКИ M&A В РОССИИ, СТРАНАХ СНГ И ДРУГИХ ЮРИСДИКЦИЯХ:

(1) До момента внесения изменений в акционерное законодательство в России предпочтительно приобретать полный или близкий к полному контроль над российскими юридическими лицами.

К концу 2008 г. ожидаем новеллы, которые позволят составлять действительные соглашения акционеров, которыми будут регулироваться отношения между акционерами, вопросы управления в обществе, станут диспозитивными некоторые положения, которые касаются компетенции совета директоров, общего собрания акционеров.

(2) Сделки по созданию совместных предприятий за рубежом с целью обеспечения действительного совместного управления компаниями в России обусловлены, как правило, соображениями невозможности заключать действительные соглашения акционеров в России.

## ОСНОВНЫЕ СТАДИИ СДЕЛОК ПО СЛИЯНИЯМ И ПОГЛОЩЕНИЯМ (M&A):

- проведение переговоров,
- проведение комплексной проверки (Due Diligence), в т.ч. проведение проверки юристами, финансистами и отраслевыми специалистами,
- структурирование сделки,
- разработка проектов договоров, резолюций, корпоративных одобрений и доверенностей – в российском и, при необходимости, в иностранном праве,
- реализация и закрытие сделки: контроль подписания всех документов, контроль перехода права собственности на акции или доли, контроль поступления платежей.

## СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ, НЕКОТОРЫЕ ПРИМЕРЫ ИЗ ПРАКТИКИ:

### (1) ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

Комплексное сопровождение сделок по приобретению нескольких операторов связи в регионах Российской Федерации в интересах крупнейшего международного телекоммуникационного холдинга

### (2) СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО

реструктуризация задолженности, структурирование сделки и продажа акций и долей нескольких крупных сельхозпроизводителей юга России стратегическим инвесторам (полное сопровождение сделок)

продажа долей и уступка прав по опционным соглашениям в отношении управляющей компании строящегося зернового терминала на Черном море

## СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ, НЕКОТОРЫЕ ПРИМЕРЫ ИЗ ПРАКТИКИ:

### (3) БАНКОВСКАЯ СФЕРА

сопровождение приобретения и продажи акций нескольких банков в интересах клиентов, реструктуризация холдинговых структур перед продажей стратегическим инвесторам – западным банкам,

сопровождение создания дочернего банка на Украине в интересах крупнейшего российского банка

### (4) НЕДРОПОЛЬЗОВАНИЕ

структурирование, реализация и закрытие сделки по созданию СП (Jersey) – собственника долей в 2 компаниях-производителях золота в Казахстане,

структурирование, реализация сделки по созданию СП (BVI) – собственника акций в компаниях-производителях золота в Танзании и Казахстане



## СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ, НЕКОТОРЫЕ ПРИМЕРЫ ИЗ ПРАКТИКИ:

### (7) ТЕКСТИЛЬНАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

участие в структурировании и реализации проектов по созданию 2 СП в Ярославской области и Голландии, с ввозом оборудования из Германии (вклад в УК российского СП)

### (8) ПИЩЕВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

участие в реструктуризации и предпродажной подготовке крупного производителя продуктов питания в ЦФО, реализация сделки – продажа акций стратегическому российскому инвестору

## ПРЕИМУЩЕСТВА ВЫПУСКА И РАЗМЕЩЕНИЯ ОБЛИГАЦИОННОГО ЗАЙМА:

- облигационный заем позволяет привлечь значительно **больший объем** финансовых ресурсов (до 30% от выручки предприятия) по сравнению с кредитом банка;
- облигационный заем является по общему правилу **беззалоговым** способом заимствования, в отличие от банковского кредита;
- облигационный заем предполагает **длительный срок** обращения (от 1 до 5 лет) и позволяет заместить краткосрочные кредиты более долгосрочными заимствованиями;
- облигационный заем позволяет **управлять стоимостью** заимствования: выкупать ценные бумаги на рынке, когда они дешевле и продавать когда они дороже, снижать процентную ставку купонного платежа после оферты;
- срок подготовки документов для осуществления облигационного займа сопоставим с периодом прохождения проверки и внутренних одобрений выдачи кредита в банке. Но в отличие от решения по выдаче банковского кредита, продажа облигаций практически всегда завершается успешным результатом для эмитента.

Существенным преимуществом облигационного займа для эмитента является отсутствие необходимости согласовывать определенные действия с банком-кредитором (отчуждать имущество, совершать сделки по приобретению новых активов и т.д. без угрозы объявления дефолта со стороны банка). Система публичного раскрытия информации о деятельности эмитента позволяет информировать держателей облигаций и соблюдать законодательство.

ИРО – INITIAL PUBLIC OFFER  
(РАЗМЕЩЕНИЕ АКЦИЙ КОМПАНИИ-ЭМИТЕНТА  
НА ОТКРЫТОМ РЫНКЕ КАПИТАЛА)

*АЛЬТЕРНАТИВНЫЙ ПЕРЕВОД: IMMEDIATE PROFIT OFFERINGS,  
Т.Е. ВОЗМОЖНОСТЬ НЕМЕДЛЕННОГО ПОЛУЧЕНИЯ ПРИБЫЛИ*

ПОДГОТОВКА И ПРОВЕДЕНИЕ ИРО, ОСНОВНЫЕ СТАДИИ:

- Проведение комплексного анализа компании-эмитента и всей холдинговой группы эмитента (Due Diligence),
- Реструктуризация и оптимизация холдинговой структуры компании-эмитента,
- Составление инвестиционного меморандума, проведение Roadshow,
- Выпуск акций,
- Размещение акций на биржевой площадке



## МЕТОД ФИКСИРОВАННОЙ ЦЕНЫ ИЛИ ОТКРЫТОЕ ПУБЛИЧНОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ:

- цена акций определяется заранее,
- существует период сбора заявок,
- инвесторы должны заблаговременно оплатить весь свой заказ на акции,
- не требуется проведение Road Show,
- позволяет собрать заявки от большого числа ранее неизвестных розничных инвесторов ,
- не полагается на существование долгосрочных отношений между андеррайтерами и инвесторами,
- запрещается дискриминация между инвесторами при продаже акций

## АУКЦИОНЫ

Используются сравнительно редко для проведения первичного размещения акций они. В 80-х гг. они применялись в Италии, Португалии, Швейцарии и Великобритании, в 90-х гг. — в Сингапуре. В Японии и Франции аукционы использовались в течение долгого времени, но практически полностью исчезли после разрешения проведения IPO по методу формирования книги заявок. Аукционы до сих пор используются на Тайване, где применение метода формирования книги заявок разрешено, но не популярно; в Израиле, где метод формирования книги заявок является запрещенным. В Чили используются гибридные методы аукциона/формирования книги заявок, так как законодательство требует, чтобы хотя бы один транш акций был продан на аукционе. Многие страны экспериментировали с проведением IPO-аукционов в 80-е и 90-е гг., но за последнее десятилетие отказались от этого метода. В последнее время аукционы получили распространение для IPO, проводимых в Интернете.

Аукционы часто приводят к «недопродажам» акций компании, что является основным их недостатком по сравнению с методом формирования книги заявок. С точки зрения ценообразования, аукционы могут быть оптимальны в случае, когда существует значительное количество информации о компании и эта информация широко распространена среди большого количества разрозненных инвесторов. Поэтому аукционы часто выбираются для приватизации известных компаний в отраслях, которые хорошо изучены и понятны инвесторам, имеют большое количество сотрудников и значительную клиентскую базу. Аукционы не являются оптимальными для IPO небольших компаний в отраслях, которые многие инвесторы не понимают: в этих случаях предпочтительнее метод формирования книги заявок.

## МЕТОД ФОРМИРОВАНИЯ КНИГИ ЗАЯВОК

В 90-е гг. самым распространенным методом проведения IPO становится «американский» метод формирования книги заявок. Толчком для роста популярности этого метода за пределами США стало проведение приватизационных IPO в странах Западной Европы и Азии. Поскольку многие приватизационные IPO оказались слишком большими для местных фондовых рынков, к проведению данных IPO были привлечены американские инвестиционные банки, традиционно использовавшие метод формирования книги заявок.

Основное отличие метода формирования книги заявок заключается в том, что этот метод дает андеррайтеру полный контроль над распределением акций компании среди потенциальных инвесторов. В дальнейшем, говоря об IPO, мы будем подразумевать IPO по методу формирования книги заявок.

Предварительно объявляется диапазон цены (Price Range). Инвесторы делают заявки (Bid) на требуемое количество акций компании. Они могут указывать максимальную цену, которую они готовы заплатить за акцию (Limit Price). Время формирования книги около двух месяцев, но может занимать и больший период. Книга содержит заявку (Bid) каждого потенциального инвестора, название данного инвестора, количество требуемых акций и максимальную цену (Limit Price). В ней также отличена дата внесения заявки и дата всех последующих пересмотров заявки.

## МЕТОД ФОРМИРОВАНИЯ КНИГИ ЗАЯВОК

В 90-е гг. самым распространенным методом проведения IPO становится «американский» метод формирования книги заявок. Толчком для роста популярности этого метода за пределами США стало проведение приватизационных IPO в странах Западной Европы и Азии. Поскольку многие приватизационные IPO оказались слишком большими для местных фондовых рынков, к проведению данных IPO были привлечены американские инвестиционные банки, традиционно использовавшие метод формирования книги заявок.

Основное отличие метода формирования книги заявок заключается в том, что этот метод дает андеррайтеру полный контроль над распределением акций компании среди потенциальных инвесторов. В дальнейшем, говоря об IPO, мы будем подразумевать IPO по методу формирования книги заявок.

Предварительно объявляется диапазон цены (Price Range). Инвесторы делают заявки (Bid) на требуемое количество акций компании. Они могут указывать максимальную цену, которую они готовы заплатить за акцию (Limit Price). Время формирования книги около двух месяцев, но может занимать и больший период. Книга содержит заявку (Bid) каждого потенциального инвестора, название данного инвестора, количество требуемых акций и максимальную цену (Limit Price). В ней также отличена дата внесения заявки и дата всех последующих пересмотров заявки.



# ОСНОВНЫЕ БИРЖЕВЫЕ ПЛОЩАДКИ В РОССИИ И ЗА РУБЕЖОМ:

## Россия:

- Московская Межбанковская Валютная Биржа (ММВБ),
- Российская Трейдинговая Система (РТС)

## -Европа:

- Лондонская биржа (London Stock Exchange, LSE),
- Немецкая биржа (Deutsche Börse)

## США:

- Нью-Йоркская биржа (New York Stock Exchange, NYSE),
- Биржа NASDAC

## Азия:

- Токийская биржа (Tokyo Stock Exchange),
- Шанхайская биржа (Shanghai Stock Exchange)

## ПРЕИМУЩЕСТВА ПУБЛИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ (IPO):

- размещение акций на российском и международном рынке делает компанию более известной в своей отрасли;
- присвоение акциям компании-эмитента высокого рейтинга может послужить основанием для получения компанией более дешевых кредитов от международных финансовых институтов;
- в большинстве случаев после IPO повышается капитализация компании;
- публичное размещение акций позволяет управлять стоимостью акций компании: выкупать ценные бумаги на рынке, когда они дешевле и продавать когда они дороже;
- внедрение международных стандартов управления, в т.ч. введение независимых директоров в состав совета директоров, в целом позитивно влияет на ведение бизнеса в компании;
- структура холдинговой группы перед проведением IPO претерпевает изменения, становится более рациональной, позволяет удобнее консолидировать прибыль в управляющей компании.

## ПУБЛИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ (ПРО) – ФУНКЦИИ ЮРИДИЧЕСКОГО КОНСУЛЬТАНТА:

- юридический Due Diligence исходной ситуации в компании-эмитенте,
- реструктуризация эмитента и холдинговой структуры эмитента,
- подготовка и регистрация (доп.) эмиссий акций,
- организация (или проверка) процесса раскрытия информации и оптимизация процедур корпоративного управления в компании-эмитенте,
- участие в составлении инвестиционного меморандума,
- участие в презентациях в рамках Roadshow,
- контроль подписания необходимых документов с биржей,
- контроль за своевременным раскрытием информации.

Юридическая фирма вместе с финансовым консультантом помогает компании-эмитенту сформулировать схему размещения, стратегию и связанную с ней часть общей стратегии развития бизнеса компании-эмитента, понять оптимальный размер и другие параметры займа и наиболее благоприятный период для размещения.

## ИРО ДЛЯ КОМПАНИЙ СРЕДНЕГО РАЗМЕРА, В ПЕРВУЮ ОЧЕРЕДЬ ИЗ РЕГИОНОВ РОССИИ:

Целевая группа: средние и быстрорастущие небольшие российские компании с капитализацией от 500 млн. рублей.

В течение 2008 г., на фоне неблагоприятной конъюнктуры на мировых финансовых рынках, есть смысл активно осуществлять подготовительные мероприятия для проведения ИРО. В период роста отраслевого рынка компании-эмитенту необходимо быть перманентно готовой к оперативному размещению ценных бумаг на биржевой площадке.

Наряду с крупными инвесторами общенационального масштаба особенно важным является участие в выкупе эмиссий ценных бумаг местных финансово-банковских структур, которым знаком бизнес компании-эмитента.

## НЕКОТОРЫЕ ПРИМЕРЫ ИЗ ПРАКТИКИ:

### ОБЛИГАЦИОННЫЕ ЗАЙМЫ:

участие в подготовке, проведение эмиссии и размещения облигационного займа управляющей компании - ООО «Росхлебопродукт» объемом 1 млрд. рублей на ММВБ (2004-2005 г.г.),

анализ перспектив размещения облигационного займа компании Fantasy Pictures на российских площадках (2007-2008 г.г.)

### ПУБЛИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ АКЦИЙ (IPO):

анализ вопросов делистинга акций управляющей компании международного телекоммуникационного холдинга на NASDAC (2006-2007 г.г.),

анализ вопросов размещения акций российской управляющей компании на РТС или ММВБ (2006-2007 г.г.)

## РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ ХОЛДИНГОВЫХ КОМПАНИЙ:

Проведение реструктуризации и оптимизации различных холдинговых структур осуществляется в Российской Федерации, а также в других юрисдикциях (местонахождение управляющих компаний, дочерних компаний, филиалов, представительств и т.д.).

Структуры холдинговых компаний меняются в зависимости от финансовой ситуации в холдинге, желания собственника или менеджмента, а также обусловлены потребностью в реформировании.

## РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ ХОЛДИНГОВЫХ СТРУКТУР, ФУНКЦИОНАЛ ЮРИДИЧЕСКОГО КОНСУЛЬТАНТА:

- проведение Due Diligence,
- проведение системного анализа результатов проверки, с участием финансистов и отраслевых специалистов,
- системное изложение имеющихся идей и выводов в форме заключения,
- участие в проведении реструктуризации холдинга (смена собственников акций или долей компании внутри группы без смены контроля материнской компании над всем холдингом, ликвидация или выведение лишних юридических лиц за рамки холдинга, перемещение активов по отраслевому признаку из одной компании в другую, слияние или присоединение юридических лиц),
- консультации по вопросам налогообложения операций по реструктуризации,
- введение системных процедур корпоративного управления внутри холдинга (внесение изменений в учредительные документы, составление внутренних регламентирующих документов, рекомендации по кадровому составу департаментов по корпоративному управлению).

## ПРИВЛЕЧЕНИЕ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Мезонинное финансирование – это способ финансирования венчурных проектов, когда инвестор не входит в капитал компании, а представляет ресурсы для ее развития через долговые обязательства с одновременным приобретением опциона с правом приобретения акций заемщика в будущем по определенной заранее цене.

Данный способ финансирования способен снизить риски обеих сторон: долговые обязательства имеют более высокий приоритет в конкурсной очереди, что выгодно венчурному финансисту, а опционное соглашение позволяет заемщику в будущем рассчитаться с кредитором в удобной для него форме - выплата прибыли держателю опциона или размещение в его пользу акций.

Мезонинное финансирование - это продукт для российского рынка, предназначенный для нужд компаний с малой капитализацией. Сейчас на этом рынке основные позиции принадлежат банкам, а также венчурным фондам и фондам прямых инвестиций.



## ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ С ОРГНАМИ ВЛАСТИ

Анализ инвестиционного законодательства позволяет выбрать оптимальные варианты привлечения денежных средств. Региональное законодательство в области инвестиций предоставляет инвесторам и как следствие получателям инвестиций льготные условия для осуществления инвестиционных проектов.

Возможные преференции:

- Предоставление налоговых льгот;
- Предоставление субсидий;
- Предоставление бюджетных кредитов;
- Информационная, организационная и правовая поддержка инвесторов.

## КОНТАКТЫ:

ГЕРАСИМОВ ДЕНИС,  
ДИРЕКТОР САМАРСКОГО ПРЕДСТАВИТЕЛЬСТВА



Тел.: +7 (846) 333-53-43

Факс: +7 (846) 333-62-53

Моб. тел.: +7 (927) 207-89-85

Email: [gerasimov@matec.ru](mailto:gerasimov@matec.ru)

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

Verband der Deutschen Wirtschaft  
in der Russischen Föderation  
Союз Немецкой Экономики  
в Российской Федерации

