

# Операции с заложенными девелоперскими активами как одно из направлений M&A

Н.Вечер  
Директор GVA Sawyer  
по С.-Петербургу, Партнер

# Проблемные активы vs. Проблемные девелоперы

## Оценка девелоперской компании на основе стоимости чистых активов.

- Применяется на растущем рынке
- Не учитывается бизнес-модель
- Слабо учитывается качество корпоративного управления
- Не учитывается качество пассивов

## Примеры качественных сделок M&A на растущем рынке (до кризиса)

1. Приобретение Morgan Stanley блокирующего пакета девелопера RBI
2. Приобретение IMG блокирующего пакета девелопера «Охта Групп»

## Оценка девелоперской компании на основе денежных потоков.

- Применяется и на растущем, и на падающем рынках
- Учет выбранной бизнес-модели
- Учет качества пассивов
- Учет преобладающего сектора рынка

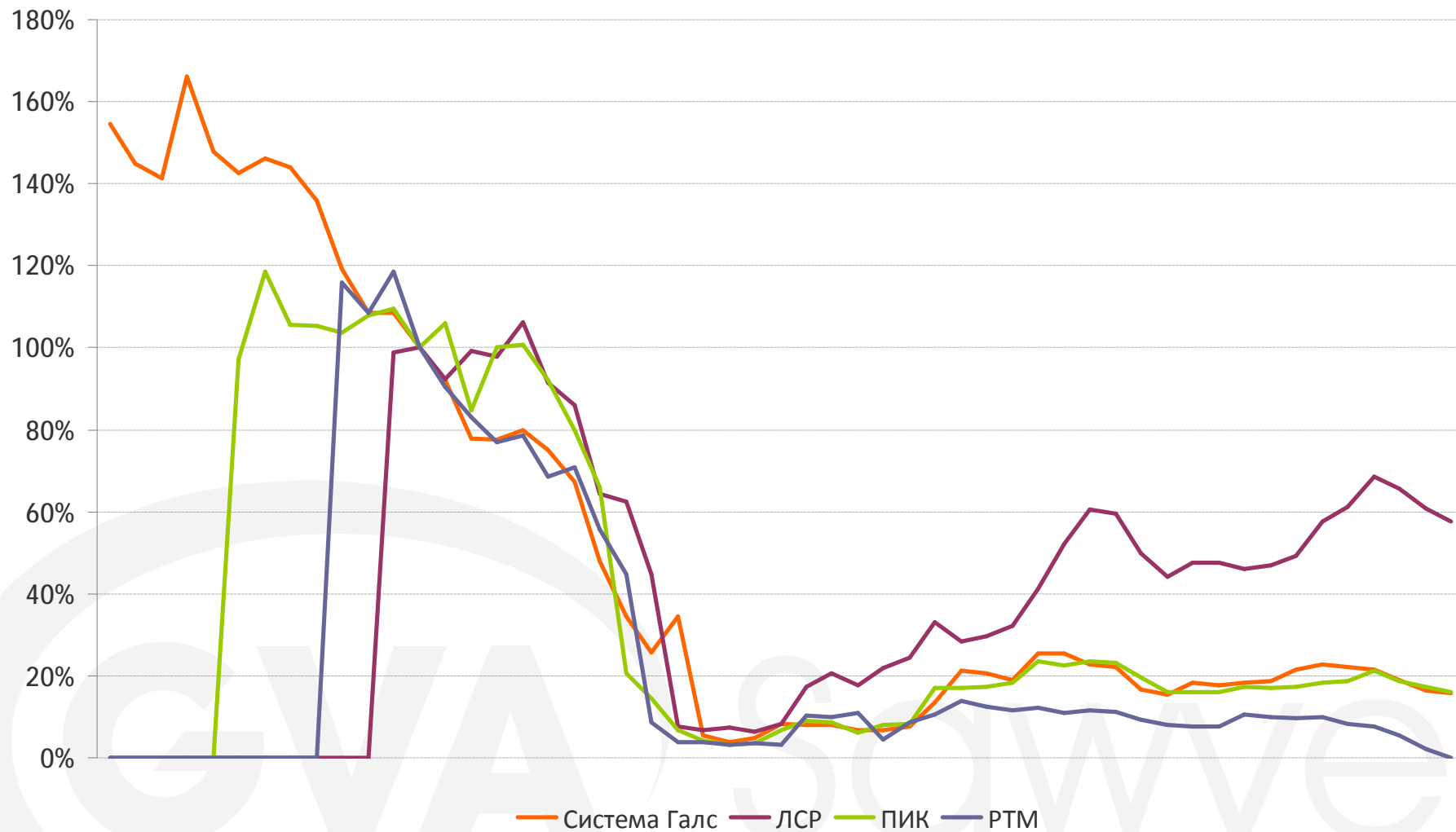
## Примеры качественных сделок M&A в кризис

1. Приобретение ВТБ полного контроля над «Системой-Галс» и частью «ДОН-Строя»
2. Приобретение структурами С.Керимова мажоритарного пакета ГК «ПИК»

## Динамика акций девелоперов с момента их первичного размещения

Девелопер	Размещение	Объем, \$млн.	Тип	Динамика к размещению	
				Акции	Относит. РТС
Открытые инвестиции	29.11.04	50	IPO	-19%	-66%
Открытые инвестиции	22.09.06	885	SPO	-75%	-76%
Система-Галс	03.11.06	396	IPO	-84%	-83%
RGI International	07.12.06	175	IPO	-74%	-68%
ЦМТ	07.12.06	92	IPO	-43%	-31%
Mirland Development	13.12.06	282	IPO	-65%	-58%
AFI Development	03.05.07	1 400	IPO	-83%	-78%
РТМ	22.05.07	80	IPO	-89%	-87%
Группа ПИК	31.05.07	1 850	IPO	-78%	-75%
Открытые инвестиции	28.09.07	591	SPO	-85%	-79%
ЛСР	09.11.07	772	IPO	-47%	-21%
Открытые инвестиции	10.06.08	491	SPO	-85%	-76%
<b>ВСЕГО (среднее):</b>		<b>7 064</b>		<b>-69%</b>	<b>-67%</b>

# Динамика акций девелоперов на ММВБ (%% к 01.2007)



# Итоги рынка M&A в 2010 г. (по данным АК&М)

**Общий объем сделок – 64,6 млрд. USD (528 сделок).**

Лидеры по отраслям:

- Связь – 12,8 млрд. USD (39 сделок);
- Химия и нефтехимия – 9,8 млрд. USD (16 сделок);
- ТЭК – 8,6 млрд. USD (29 сделок);
- Пищевая промышленность – 6,8 млрд. USD (53 сделки).

Выводы:

1. Российский рынок M&A – рынок крупных сделок: 15 сделок (3%) дали 38,1 млрд. USD (59%)
2. Девелоперские компании не входят в число приоритетных сделок M&A
3. Сделки M&A в сфере недвижимости лежат в ценовом диапазоне 10 – 15 млн. USD
4. Снижение активности банков на рынке M&A за счет повышения уровня требований к качеству банковских балансов

# Пример 1. Приобретение контроля ВТБ над «Системой-Галс»

2007 г. – открытие ВТБ двух кредитов Системе-Галс на 200 и 500 млн.USD под залог 17% акций. Стоимость залога рассчитывается по текущим котировкам на ММВБ.

10 – 11. 2008 г. – margin call со стороны ВТБ. АФК «Система» передает ВТБ в залог весь свой пакет Системы-Галс – 71,1%. Кредиты конвертированы в рублевые под 15%.

04.2009 г. – в ходе реструктуризации кредитов ВТБ приобрел 19,5% Системы-Галс за 30 руб. + опцион на покупку еще 31,5% за 30 руб.

11.2009 г. – реализация ВТБ опциона и покупка им на открытом рынке еще 0,24%. ВТБ стал мажоритарным акционером Системы-Галс и сменил весь топ-менеджмент компании.

12.2010 г. – покупка ВТБ у АФК «Система» еще 27,6% за 70 млн.USD (дисконт к рынку – 30%).

Таким образом, сейчас ВТБ владеет 78,84% Системы-Галс, что позволяет ему реализовывать свою стратегию «кредиты только при условии полного контроля над проектом». АФК «Система» полностью вышла из девелоперского бизнеса.

## Пример 2. Приобретение С. Керимовым пакета ГК «ПИК»

2005 г. – приобретение ГК «ПИК» 100% «СтройИнвестРегион» у Ирины Сергеевой, что позволило «ПИКу» начать масштабную экспансию в регионы.

04.2009 г. – передача 25% «ПИК» компании «Нафта-Москва» с правом увеличить этот пакет до 45%. Сделка была безденежной: пакет передавался в качестве вознаграждения за проведение реструктуризации кредитной задолженности в 49 млрд. руб., из них 16 млрд. руб. – перед Сбербанком. Задача была выполнена: кредит реструктурирован и выдан новый в размере 12,75 млрд.руб.

Цена вопроса: основатели и основные акционеры «ПИК» Ю.Жуков и К.Писарев были полностью отстранены от оперативного управления компанией, которая контролировалась структурами «Нафта-Москва» и Номос-банка, выкупившего у ВЭБ кредиторскую задолженность «ПИК» на 262 млн.USD.

07.2010 г. – выставление С.Керимовым на продажу 45% «ПИК» за 1 млрд.USD (капитализация «ПИК» на LSE на тот момент составляла 1,6 млрд.USD).





Москва  
Санкт-Петербург  
Краснодар  
Красноярск

***Call-центр:***

+7 (495) 747-44-01

или

+7 (812) 334-93-92

[info-spb@gvasawyer.com](mailto:info-spb@gvasawyer.com)

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

