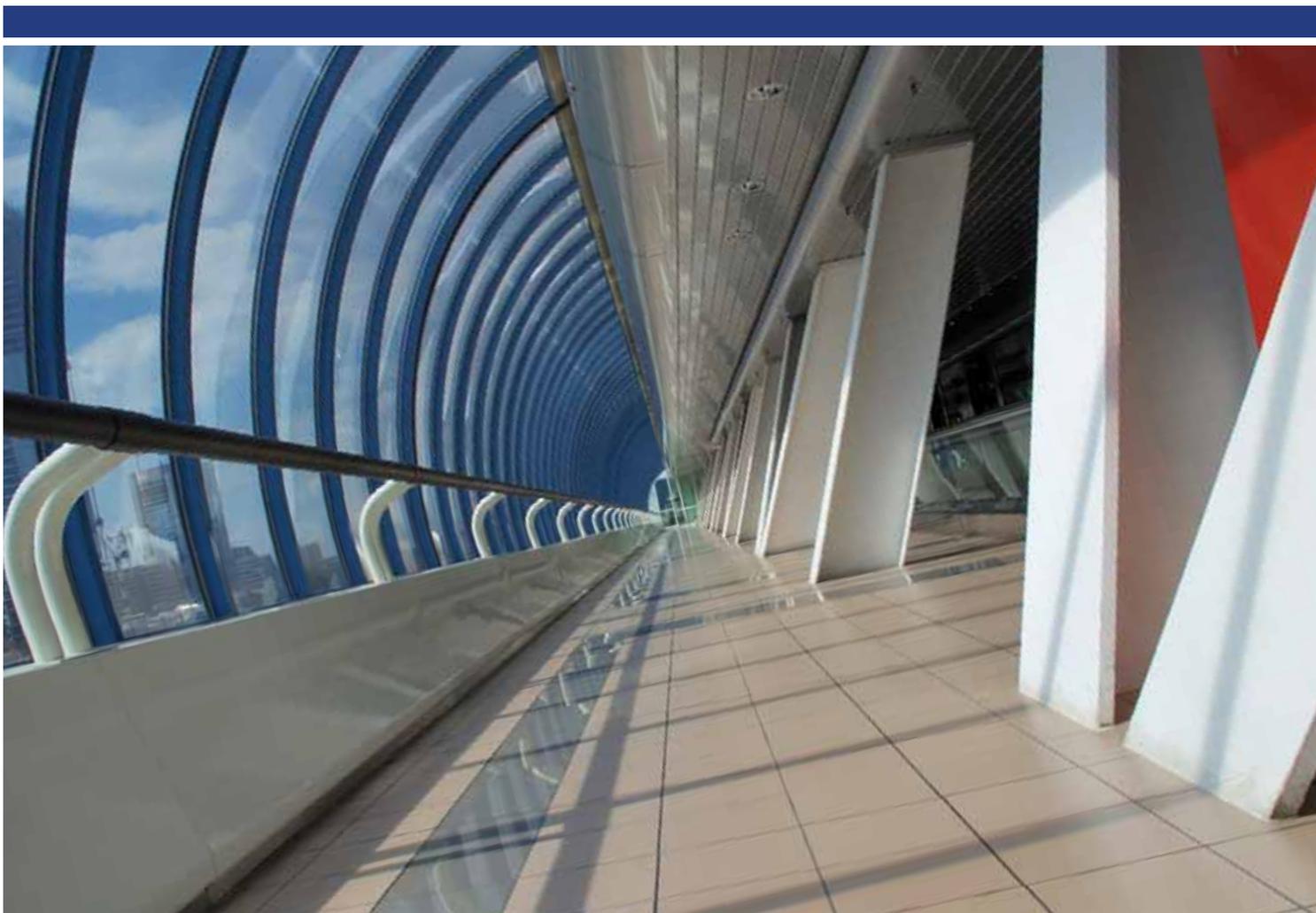


# The Russia & CIS M&A Sentiment Survey

A mergermarket report on corporate attitudes to deal making in Russia & CIS

## Обзор тенденций на рынке слияний и поглощений России и СНГ

Отчет компании Mergermarket о корпоративном отношении к заключению сделок в России и СНГ



In association with / В сотрудничестве с:

HOGAN &  
HARTSON

KPMG



# Contents

Foreword	5
Survey Findings	
Respondent Information	10
M&A Expectations	10
M&A Drivers	14
M&A Deal Flow	16
Financing M&A	18
Obstacles to M&A	20
Advisers and the Due Diligence Process	22
Board Members	24
Economic Issues	26
Legal Due Diligence as an Effective M&A Tool	30
The Culture of Doing Deals in Russia	36
Central Asia: Kazakhstan M&A Prospects	42
M&A Prospects in the Ukraine	46
About Hogan & Hartson LLP	50
About KPMG	52
About VTB	54
Historical Data & Heat Chart	56
Notes & Contacts	61

## Part of The Mergermarket Group

# www.mergermarket.com

80 Strand  
London  
WC2R 0RL  
United Kingdom

t: +44 (0)20 7059 6100  
f: +44 (0)20 7059 6101  
sales@mergermarket.com

895 Broadway #4  
New York  
NY 10003, USA

t: +1 212 686-5606  
f: +1 212 686-2664  
sales.us@mergermarket.com

Suite 2001  
Grand Millennium Plaza  
181 Queen's Road, Central  
Hong Kong

t: +852 2158 9700  
f: +852 2158 9701  
sales.asia@mergermarket.com



# Содержание

Предисловие	6
Результаты исследования	
Данные респондентов	11
Перспектива рынка слияний и поглощений	11
Ключевые факторы	15
Поток сделок на рынке слияний и поглощений	17
Финансирование на рынке слияний и поглощений	19
Препятствия на рынке слияний и поглощений	21
Консультанты и оценка компании	23
Члены правления	25
Экономические вопросы	27
Юридическая экспертиза (due diligence) - эффективный инструмент в сделках по слиянию и поглощению	31
Культура сделок по слиянию и поглощению в России	37
Центральная Азия: перспективы рынка слияний и поглощений в Казахстане	43
Перспективы рынка слияний и поглощений на Украине	47
Компания Hogan & Hartson LLP	51
КПМГ в России и странах СНГ	53
ВТБ	55
Статистические данные и heatmap	57
Примечания и контактная информация	61

Входит в состав Mergermarket Group

# www.mergermarket.com

80 Strand  
Лондон  
WC2R 0RL  
Великобритания

тел: +44 (0)20 7059 6100  
тел: +44 (0)20 7059 6101  
sales@mergermarket.com

895 Broadway #4  
Нью-Йорк  
NY 10003, США

тел: +1 212 686-5606  
тел: +1 212 686-2664  
sales.us@mergermarket.com

Suite 2001  
Grand Millennium Plaza  
181 Queen's Road, Центральный  
Гонконг

тел: +852 2158 9700  
тел: +852 2158 9701  
sales.asia@mergermarket.com

# Introduction



**Welcome to the inaugural Russia & CIS M&A Sentiment Survey in association with Hogan & Hartson, KPMG and Vneshtorgbank.**

At present Russia and the wider CIS region is one of the most exciting and intriguing areas for emerging M&A activity. The region has seen increasing levels of M&A in past years, but despite this there is still significant room for increased domestic and cross-border activity.

The Russia & CIS M&A Sentiment Survey comprises 100 interviews of senior corporate business figures with extensive knowledge and deal making experience. The survey produced a number of interesting findings that are explored in detail in this report. Overall, headline findings are that respondents have a bullish outlook for M&A in the next 12 months. Indeed, the majority of respondents are more likely to buy than sell in the next year. Meanwhile Consumer and TMT are top sectors for anticipated deal flow.

Whatever lies ahead for M&A in the region in the coming year, mergermarket and our sponsors are grateful to the respondents who took time out to contribute to what we hope will become the definitive market outlook on M&A in Russia & the CIS region. Your feedback is particularly welcome.

**Simon Anam**  
**Managing Director of Remark**

## Methodology

mergermarket interviewed senior management (CEOs and CFOs) of 100 regional corporates: fifty from Russia; twenty from Kazakhstan; twenty from Ukraine; and ten from other countries in CIS. The interviews were conducted via telephone in late 2006.

# Предисловие



**Мы рады представить Вашему вниманию вводный обзор рынка слияний и поглощений России и СНГ в сотрудничестве с компанией Hogan & Hartson, KPMG и Внешторгбанком.**

В настоящее время Россия и весь регион СНГ являются одной из самых привлекательных областей для развивающегося рынка слияний и поглощений. В регионе, в последние годы наблюдалось увеличение уровня слияний и поглощений, но, несмотря на это, все еще существует большое пространство для растущей местной и международной активности на данном рынке.

Обзор тенденций на рынке слияний и поглощений России и СНГ представляет собой опрос 100 руководителей высшего ранга с обширными знаниями и опытом в заключении различного вида сделок. Обзор показал ряд интересных моментов, которые подробно исследуются в данном отчете. В целом, главным является то, что опрошенные руководители предсказывают уверенный рост рынка слияний и поглощений в ближайшие 12 месяцев. Большинство опрошенных руководителей скорее

будут покупать, чем продавать в будущем году. Тем временем, потребительский сектор и сектор телекоммуникаций, медиа и технологий (ТМТ) – самые перспективные секторы для предвидимого потока сделок.

Что бы ни происходило с рынком слияний и поглощений в регионе в будущем году, Mergermarket и наши спонсоры выражают свою благодарность опрошенным руководителям, которые нашли время, чтобы содействовать созданию того, что, мы надеемся, станет лучшим обзором рынка слияний и поглощений в России и странах СНГ.

Мы будем очень рады Вашему мнению по данному отчету.

**Симон Анам**  
**Управляющий директор**  
**Remark**

## Методология

Аналитическая служба Mergermarket проводила опрос руководителей высшего ранга (генеральные и финансовые директора) 100 крупнейших региональных компаний: пятьдесят в России, двадцать в Казахстане, двадцать в Украине и десять в других странах СНГ. Опрос проводился по телефону в конце 2006 года.

# RUSSIAN EXPERIENCE, GLOBAL INSIGHT, AND INDUSTRY DEPTH TO ENSURE YOUR DEAL SUCCESS

Whether you are an international company seeking to establish or develop your business in Russia or a Russian business planning your international investment strategy, Hogan & Hartson can help you to achieve your goals. Our Moscow lawyers bring:

- in-depth knowledge of the Russian market and its unique business dynamics
- a sophisticated commercial approach and critical understanding of industry-specific issues: we have been involved in several landmark M&A transactions in Russia's key sectors, including banking, metals and mining, telecommunications, energy, automotive, aviation, real estate, media and entertainment, and insurance
- innovative advice and the ability to navigate highly complex transactions, including those which incorporate security arrangements, intricate structures, off-shore vehicles, and tax efficiency strategies
- an international perspective and the experience of lawyers throughout 22 offices across the globe

## Take a closer look.

PETER PETTIBONE  
pjpettibone@hhlaw.com

SERGEY KOMOLOV  
sbkomolov@hhlaw.com

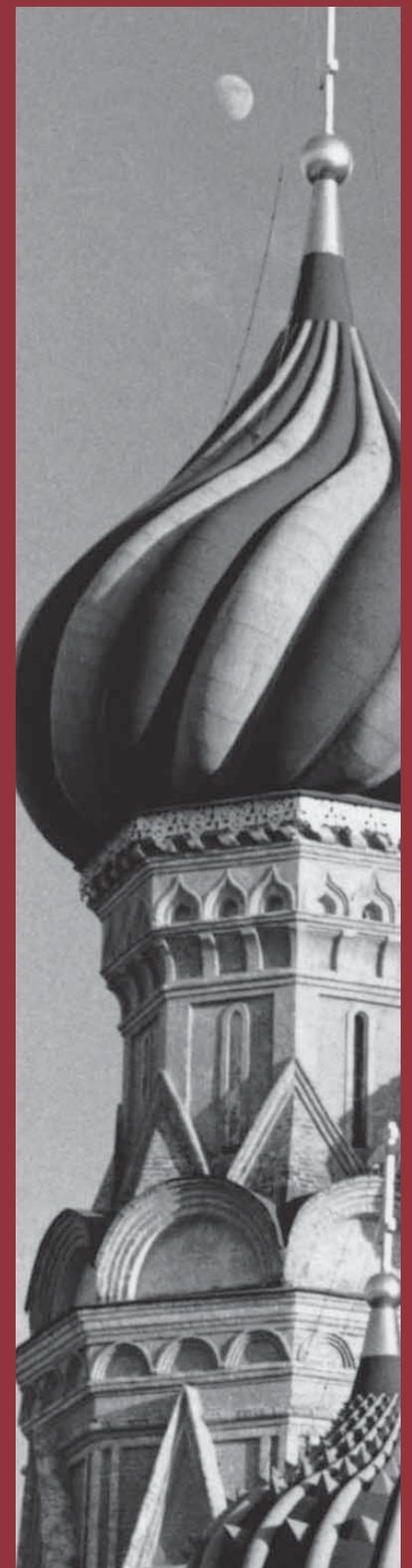
Ambassador Building | 14 Prechistenskiy Pereulok | 119034 Moscow, Russia  
tel 7.495.797.9900 | fax 7.495.797.9961

Baltimore  
Beijing  
Berlin  
Boulder  
Brussels  
Caracas

Colorado Springs  
Denver  
Geneva  
Hong Kong  
London  
Los Angeles

Miami  
Moscow  
Munich  
New York  
Northern Virginia  
Paris

Shanghai  
Tokyo  
Warsaw  
Washington, DC



# HOGAN & HARTSON

[www.hhlaw.com](http://www.hhlaw.com)  
Hogan & Hartson LLP

# Foreword

**The Russia & CIS M&A Sentiment Survey is a survey which was taken at the end of 2006 by Mergermarket by conducting telephone interviews with senior executives in 100 regional companies in Russia, Kazakhstan, Ukraine and other CIS countries. The purpose of the survey was to ascertain the attitudes of these senior executives regarding M&A activities in their countries. The results of the survey are useful to participants (senior management and their financial and legal advisers) in these markets, because they provide an underpinning to many of the objective facts we have seen occurring in this market and which are expected to occur over the next 12 months.**

As legal advisers in the Russian market, we are aware that the level of M&A activity in the countries covered by the survey has been very high recently, but it is useful to know that two-thirds of the potential M&A activity over the next 12 months is expected to be domestic M&A, as compared to cross-border M&A, that the leading source of deal flow comes and will come from companies' own senior management, rather than from private equity firms or financial and legal advisers, as is often the case in the West, that the principal motive for the M&A activity in these countries is to grow market share and that the hottest sectors for M&A activity in Russia, Kazakhstan, Ukraine and other CIS countries are the consumer sector and TMT. In the smaller sector of cross-border deals, senior executives in these countries consider the technological expertise of the Western partner as the most important factor in choosing a Western partner, but not far behind are such factors as the financial strength of the Western partner, its geographical location and its management strength.

Not surprisingly, the principal source of funding for M&A transactions by regional companies in Russia, Kazakhstan, Ukraine and other CIS countries is internal funding. More traditional sources of funding found for M&A transactions in the West (bank debt, public markets and private equity) play a much smaller role in M&A transactions in Russia, Kazakhstan, Ukraine and other CIS countries, although attitudes appear to be changing, and there is an increasing willingness on the part of executives in these countries to consider sources of funding outside of internal funding. Also, it appears that while senior executives in these countries are willing to use financial and legal advisers at a very early stage in the process of conducting an M&A transaction, their attitudes towards conducting due

diligence investigations are mixed, with only one third considering that the due diligence process is critical to their decision making process. A second third considers that due diligence is important, but a third third considers that due diligence is merely "nice to have" or just a formality. Western financial and legal advisers should also take note that the senior executives in these countries rank adviser fees as the key factor considered when appointing an adviser.

The survey goes beyond M&A activity to provide insights into the attitudes of senior executives in Russia, Kazakhstan, Ukraine and other CIS countries on having independent directors on boards of directors, on which sectors of the economy have benefited most from privatization, on what areas government action can most benefit the growth of the private sector and on whether rising energy prices will benefit or hinder their companies' growth.

Surveys such as this are common in the West, but they are just beginning to be conducted in the countries of the former Soviet Union. It is good that Mergermarket has undertaken this project in order to focus attention on the attitudes of corporate decision makers in these countries on the trends. Hogan & Hartson is pleased to support this project.

**Peter J. Pettibone**  
**Managing partner of the Moscow office**  
**Hogan & Hartson**

**Обзор тенденций на рынке слияний и поглощений России и СНГ является результатом исследования, проводившегося в конце 2006 года аналитической службой Mergermarket путем телефонного опроса руководителей высшего ранга 100 крупнейших компаний в России, Казахстане, Украине и других странах СНГ. Целью проводимого опроса было выявление отношения высшего руководства компаний к происходящим в их странах процессам слияний и поглощений компаний.**

**Результаты исследования оказались весьма полезными для самих участников проводимого опроса (высшего руководства компаний и их финансовых и юридических советников) на этих рынках, потому что они вскрывают подоплеку многих объективных фактов, наблюдаемых нами на этом рынке, и тех событий, которые, как ожидается, произойдут в течение последующих 12 месяцев.**

Как юридические консультанты, действующие на российском рынке, в последнее время мы наблюдаем высокий уровень активности слияний и поглощений в странах, включенных в обзор, однако очень полезно знать, что, согласно прогнозу, две трети прогнозируемой активности в области слияний и поглощений в последующие 12 месяцев ожидается на долю слияний и поглощений отечественных компаний, и только одна треть придется на долю слияний и поглощений с участием зарубежных компаний. Основными инициаторами сделок являются сами руководители компаний, а не фонды прямых частных инвестиций или финансовые и юридические консультанты, как это часто имеет место на Западе. Основным мотивом сделок по слиянию и поглощению в этих странах является увеличение доли компании на рынке, а самыми активными секторами в области слияний и поглощений в России, Казахстане, Украине и других странах СНГ являются потребительский сектор, телекоммуникационный сектор и сфера высоких технологий. В рамках международных сделок по слияниям и поглощениям, объем которых не так велик, высшее руководство компаний рассматривает технологическую компетенцию западного партнера в качестве самого важного фактора при выборе западного партнера, однако при этом не последнюю роль играют такие факторы, как финансовый потенциал западного партнера, его географическое местоположение и его способности к руководству компанией.

Не удивительно, что основным источником финансирования сделок по слиянию и поглощению для компаний в России, Казахстане, Украине и других странах СНГ являются внутренние источники. Более традиционные источники финансирования, встречающиеся при совершении сделок на Западе (банковские кредиты, открытые рынки капитала и частный акционерный капитал) играют значительно меньшую роль при осуществлении сделок в России и других странах СНГ, хотя уже появились признаки того, что отношение к ним меняется, и наблюдается готовность руководителей высшего эшелона в этих странах рассматривать и другие источники финансирования, отличные от внутренних источников. Кроме того, складывается впечатление, что хотя руководители высшего ранга в исследуемых странах и готовы использовать финансовых и юридических консультантов на самых ранних стадиях

процесса осуществления сделки, их отношение к проведению предварительной комплексной экспертизы (Due Diligence) остается сдержанным, и только третья часть из них полагают, что проведение предварительной комплексной экспертизы является решающим звеном в процессе принятия решения. Другая треть полагает, что проведение предварительной комплексной экспертизы является важным моментом, однако остальная треть считает, что "было бы неплохо" провести предварительную комплексную экспертизу, которая является простой формальностью. Западные финансовые и юридические консультанты также должны учесть, что высшее руководство компаний в этих странах считает вознаграждение, выплачиваемое консультанту, одним из ключевых факторов при выборе консультанта.

Проведенное исследование выходит за рамки изучения сделок в области слияний и поглощений, позволяя получить представление руководителей компаний в России, Казахстане, Украине и других странах СНГ о значении независимых директоров в правлении компании, о том, какие секторы экономики выиграют от приватизации, в каких областях действия правительства могут оказать благоприятное действие на развитие частного сектора, и будет ли рост цен на энергоносители способствовать или препятствовать развитию компаний.

Подобные исследования часто проводятся на Западе, но они только начинают проводиться в странах бывшего Советского Союза. Компания Хоган и Хартсон была рада поддержать данный проект Mergermarket, который был осуществлен для того, чтобы обратить внимание на отношение руководителей, принимающих корпоративные решения в России и странах СНГ, к тенденциям в этих странах.

**Питер Дж. Петтибон**  
**Управляющий партнер Московского офиса**  
**Hogan & Hartson**

Outstanding  
quality  
and global  
consistency

Leading M&A  
sector  
experience

Understanding  
of transaction  
success factors

Commercial  
insights,  
rigorous opinions

In Russia and the CIS  
KPMG has 160  
professionals providing  
M&A related services,  
and is a leading  
financial and strategic  
advisor.

Our teams have  
extensive transaction  
and industry  
experience.

For further information  
please contact:

**Marc van der Plas**  
Corporate Finance  
(M&A, Valuations,  
Financing)  
[marcvanderplas@kpmg.com](mailto:marcvanderplas@kpmg.com)

**Thomas Dix**  
Transaction Services  
[thomasdix@kpmg.com](mailto:thomasdix@kpmg.com)

**Peter Arnett**  
M&A Tax  
[peterarnett@kpmg.com](mailto:peterarnett@kpmg.com)

+7 495 937 44 77

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

# Foreword



**The Russian M&A market has experienced significant growth over the last five years. The volume of M&A deals taking place has increased rapidly, accompanied by developments in transparency and corporate governance. The overall positive macroeconomic and political development, diversification of the Russian economy and substantial further growth potential create a favourable environment for M&A activity in Russia. Although competition is undoubtedly increasing, KPMG is confident that Russia will continue to represent an attractive opportunity for investors, both international and domestic.**

When considering the contemporary Russian M&A market, account should be taken of the astounding speed and scope of the development that has occurred over what is a relatively short space of time in economic terms. Not long ago the country was undergoing the first wave of privatizations and soon after experiencing a major financial crisis. Today the economy is in its ninth year of growth and foreign direct investment has reached record levels. No minor achievements when compared to the current situations in many developed markets, which represent the result of extensive histories of M&A activity.

Recent years have witnessed particularly impressive growth: in 2005 the market grew by 60% to USD 40.5 billion compared to 2004, and in 2006 it grew by a further 57% to USD 63.6 billion (based on the disclosed value of deals announced as completed). These results are in line with the most optimistic forecasts. In 2006 the Russian M&A market's share in value terms in the total European market was 6.2% and in the Global market 2%.

Cross-border M&A activity remains an important part of the Russian market, accounting for a 38.3% share, and the market is demonstrating positive dynamics in relation to both inbound and outbound deals. 2006 saw a change in the structure of cross-border M&A transactions in favour of inbound deals (60% inbound; 40% outbound) as compared to 2005 (34% inbound, 66% outbound). However this was primarily driven by the major deals that took place in 2006 and may not necessarily represent a tendency which will continue in the future. Western Europe remains the most active region, with a share of approximately 40% of inbound and outbound deals, but the increasing share of regions such as North America and CIS countries indicates a more balanced geographic distribution of cross-border activity. This change supports the notion that Russia is becoming increasingly attractive to international investors.

In 2006 the majority of deals, and in particular the largest deals, took place in the same set of industries that have led for several consecutive years, namely Oil & Gas, Metals & Mining, Consumer Goods & Retail, Telecoms and Financial Services. We are however observing a more balanced allocation of M&A value and number of deals among the major industries. In 2006 such industries as Media, Industrial Markets, Energy, Transportation, Real Estate, Construction, Hospitality and Chemicals also proved to be attractive for strategic and financial investors, both domestic and international. We believe that service sectors will also develop in coming years and this could potentially fuel M&A activity.

One of the factors currently constraining the Russian M&A market is the limited availability of financing opportunities. As private equity begins to play an increasing role and cheaper financing becomes more widely available, the volume of M&A deals is likely to be positively affected. The market has benefited from improvements in corporate governance, transparency and the legal structuring of deals and recent years have been characterized by positive trends in the regulatory environment. All of which makes the investment climate more hospitable for international players.

The growing professionalism of management, and more frequent involvement of advisers are adding value during the M&A process. Indeed MergerMarket's findings in this report indicate the acknowledgement among market participants of the benefit that outside advisers can bring to deals. The growing prevalence of cross-border transactions and the increasing number of companies performing IPOs are significantly contributing to the improvement of M&A processes and the sophistication of market players. As the volume of deals increases the positive influence this exposure is having on processes themselves will continue. Competition is increasing, with the diminishing availability of highly attractive assets resulting in greater price expectations, but the potential returns and scope for growth of the geographically vast Russian market remain irresistible to many investors.

Although it must be stated that some aspects of M&A in Russia continue to present challenges not necessarily existing, or present to a lesser degree, in more developed markets, the increased risks correspond to potentially higher gains. It appears that more and more investors are prepared to take those risks, and regulatory improvements and advances in the professionalism of players are contributing to their mitigation. We are pleased to note that the Sentiment Survey findings indicate that the consensus of the M&A professionals that participated does not differ from our own view as advisers active in the Russian market: that although there may be a slowing down in the rate, further growth in M&A activity in Russia, cross-border and purely domestic, is highly likely going forward.

**Marc van der Plas**  
**Partner, Head of Corporate Finance**  
**KPMG in Russia and CIS**

**В течение последних пяти лет российский рынок слияний и поглощений переживал период активного развития. Быстрое увеличение объема рынка сопровождалось улучшением прозрачности и положительными изменениями в корпоративном управлении. В целом благоприятное макроэкономическое и политическое развитие, процесс диверсификации российской экономики и существенный потенциал для дальнейшего роста сформировали благоприятную среду для рынка слияний и поглощений в России. Несмотря на рост конкуренции, в КПМГ уверены, что Россия продолжит представлять интерес как для иностранных, так и для российских инвесторов.**

Анализируя текущее состояние рынка слияний и поглощений в России, необходимо отметить впечатляющую скорость и масштабы развития, произошедшие за относительно короткий, по общеэкономическим меркам, промежуток времени. Напомним, что относительно недавно страна пережила первую волну приватизации, а за ней крупнейший финансовый кризис. Сегодня мы наблюдаем девятый год экономического роста, а объем прямых иностранных инвестиций достиг рекордного уровня. Если сравнивать с промышленно развитыми странами, имеющими значительную историю в сфере слияний и поглощений, то подобные изменения могут быть охарактеризованы как немалые достижения.

В последние годы мы стали свидетелями особенно впечатляющего роста: в 2005 году рынок вырос на 60% (объем рынка составил 40.5 млрд. долларов США) по сравнению с 2004 годом, и продемонстрировал дальнейший рост на 57% до 63.6 млрд. долларов США в 2006 году (исходя из раскрытой стоимости завершенных объявленных сделок). Данные результаты подтверждают самые оптимистичные прогнозы развития рынка. В 2006 году доля российского рынка слияний и поглощений составила 6.2% европейского рынка и 2% мирового рынка соответственно.

Трансграничные сделки по слиянию и поглощению продолжают составлять значительную часть российского рынка слияний и поглощений с долей 38.3% от общего объема совершенных сделок, причем рынок демонстрирует позитивную динамику как в сделках по покупке иностранных компаний российскими инвесторами, так и по покупке российских активов иностранными компаниями. В 2006 году произошли изменения в структуре трансграничных слияний и поглощений в сторону увеличения объема сделок по приобретению российских активов иностранными компаниями (такие сделки составили 60% общего объема сделок с иностранным участием, 40% - сделки по приобретению иностранных компаний российскими инвесторами) по сравнению с показателями 2005 года (34% и 66% соответственно). Однако необходимо отметить, что данная ситуация является преимущественно результатом совершения крупнейших сделок и поэтому необязательно является тенденцией, которая продолжится в будущем. Западная Европа остается наиболее активным регионом с долей, составляющей около 40% общего объема трансграничных сделок, но увеличение активности в таких регионах как Северная Америка и СНГ, демонстрирует более сбалансированное географическое распределение трансграничных сделок по слиянию и поглощению. Описанные изменения поддерживают мнение о возрастающей инвестиционной привлекательности России для зарубежных инвесторов.

В 2006 году большинство сделок, в том числе крупнейших, было совершено в тех же секторах, что и в предыдущие годы, а именно в нефтегазовом, металлургическом, потребительском и секторе розничной торговли, телекоммуникационном и финансовом. Тем не менее, мы наблюдаем более сбалансированное распределение объема и количества сделок между крупнейшими секторами. В 2006 году такие отрасли как СМИ, промышленное производство, энергетика, недвижимость, строительство, гостиничный бизнес

и химическая промышленность также подтвердили свою привлекательность для стратегических и финансовых инвесторов, как иностранных, так и российских. Мы ожидаем активное развитие сферы обслуживания в ближайшие годы, что потенциально может привести к сделкам по слиянию и поглощению в данном сегменте.

Среди факторов, сдерживающих развитие рынка слияний и поглощений в России, можно выделить ограниченные возможности финансирования. Возрастающая роль фондов прямых инвестиций и удешевление финансирования приведут к увеличению количества сделок по слиянию и поглощению. Улучшения, наблюдаемые в корпоративном управлении, прозрачности компаний и юридическом структурировании сделок, а также правовые преобразования положительно влияют на развитие рынка слияний и поглощений. Все вышеперечисленные факторы способствуют созданию более благоприятного инвестиционного климата.

Рост профессионального уровня менеджмента и более частое вовлечение консультантов способствует созданию дополнительной стоимости во время процесса слияний и поглощений. В подтверждение, полученные MergerMarket данные, представленные в данном отчете, свидетельствуют о признании участниками рынка выгоды, получаемой от сотрудничества с внешними консультантами. Рост количества трансграничных сделок и увеличение числа компаний, стремящихся провести первичное публичное размещение акций, вносят значительный вклад в совершенствование процесса слияний и поглощений и развитие участников рынка. Увеличение объема сделок стимулирует развитие рынка. Рост конкуренции наравне с уменьшением количества наиболее привлекательных активов выражаются в увеличении ценовых ожиданий, но возможный доход и потенциал роста географически обширного российского рынка остаются неоспоримыми для многих инвесторов.

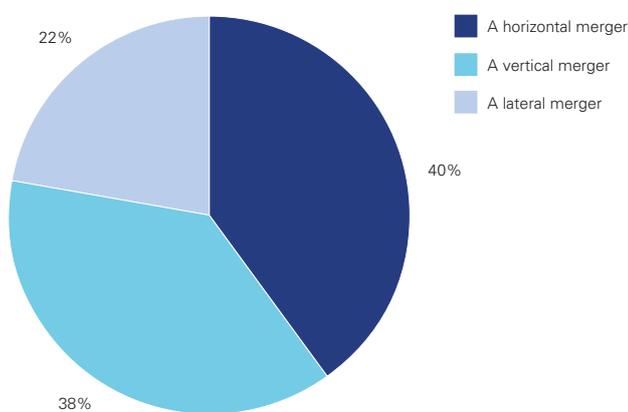
Несмотря на то, что некоторые аспекты при проведении сделок остаются проблемными для иностранных участников (зачастую уровень подобных проблем ниже в развитых странах или они вообще отсутствуют), стоит отметить, что высокие риски коррелируют с более высоким уровнем доходности. Поэтому все большее число инвесторов готово взять на себя подобные риски, а изменения в нормативно-правовой базе и улучшения в профессионализме участников рынка способствуют данному процессу. Мы рады отметить, что результаты, полученные в Обзоре Mergermarket, отражающие мнение профессионалов в области слияний и поглощений, совпадают с нашей точкой зрения как консультантов, активно работающих на российском рынке: несмотря на возможное замедление темпов, дальнейший рост активности на рынке слияний и поглощений, с участием иностранного капитала и внутри страны, с большой вероятностью будет продолжаться.

**Марк ван дер Плас**  
**Партнер**  
**Руководитель Отдела корпоративных финансов**  
**КПМГ в России и СНГ**

# Survey Findings

## Respondent Information

### How would you describe your most recent acquisition?

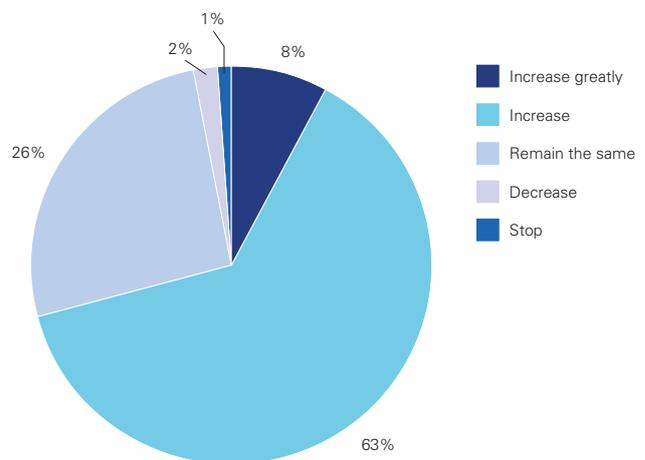


### What type of M&A activity is your company involved in?

- 71% of respondents claimed that they are primarily involved in domestic M&A activity. Conversely, 29% are involved in cross-border M&A. In terms of the breakdown of sentiments from individual territories it is notable that Ukrainian respondents appear to be more actively involved in cross-border M&A than their counterparts in Russia, Kazakhstan and elsewhere as 50% of respondents from the Ukraine claimed that their company is typically involved in such deals. Elsewhere, it is perhaps predictable that 90% of respondents from the smaller countries in the region such as Azerbaijan, Belarus and Uzbekistan claim that their companies are only involved in domestic M&A transactions.

## M&A Expectations

### What do you expect to happen to the level of M&A activity in your country over the next 12 months?

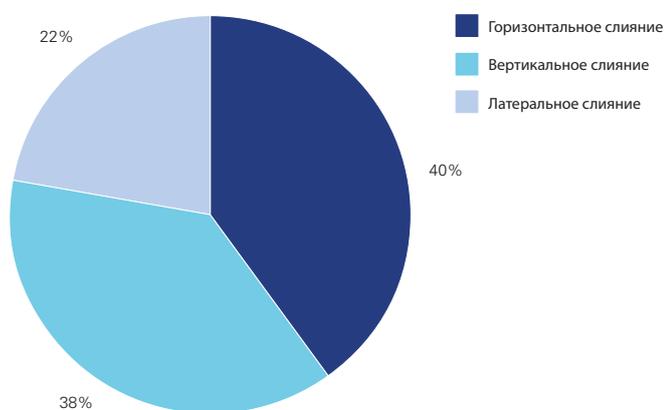


- Sentiments amongst respondents appear to be rather bullish regarding expected M&A activity in Russia and the CIS region over the next 12 months. A resounding 97% expect M&A levels to at least remain the same with 63% predicting an increase and 8% a significant increase.
- Respondents across all territories in the region are optimistic in terms of the expected M&A activity levels in 2006 with no individual country's expectations being out of sync with the overall findings seen above.

# Результаты исследования

## Данные респондентов

### Как бы Вы описали Ваше последнее приобретение?

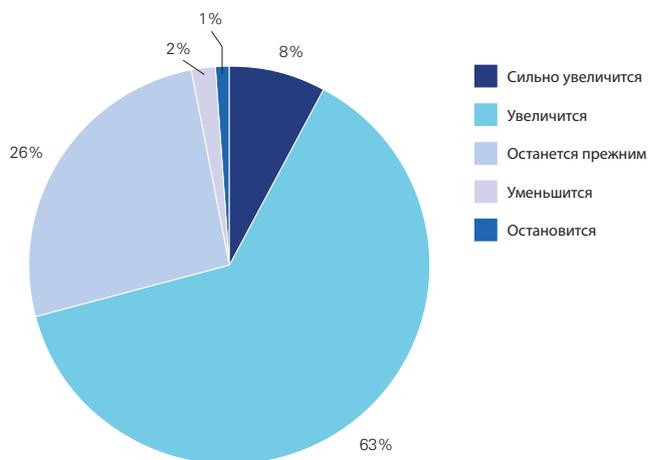


### В какой вид слияний и поглощений вовлечена Ваша компания?

- 71% респондентов заявили, что они, прежде всего, вовлечены в местные слияния и поглощения. Другие 29% вовлечены в международные слияния и поглощения. В условиях разделившихся мнений в отдельно взятых регионах известно, что респонденты из Украины, более активно вовлечены в международные слияния и поглощения, чем их коллеги в России, Казахстане и в других странах СНГ, так как 50% респондентов из Украины утверждали, что их компания обычно вовлекается именно в такие сделки. Было предсказуемо то, что 90% респондентов из меньших стран в регионе как, например, Азербайджан, Беларусь и Узбекистан, вовлечены только в местные сделки слияний и поглощений.

## Перспектива рынка слияний и поглощений

### Каков Ваш прогноз относительно уровня слияний и поглощений в Вашей стране в течение последующих 12 месяцев?

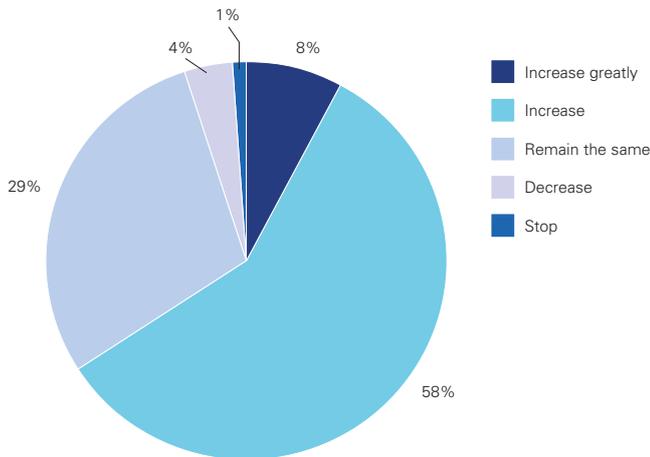


- Мнения респондентов относительно ожидаемых сделок слияний и поглощений в России и регионе СНГ в последующие 12 месяцев очень оптимистичны. 97% ожидают, что уровни слияний и поглощений, как минимум, сохранятся такими же, а 63% предсказывают увеличение, и 8% предсказывают существенное увеличение.
- Респонденты со всей территории региона оптимистичны относительно ожидаемых уровней сделок слияний и поглощений в 2006 году. Не отмечаются другие мнения какой-либо из стран.

# Survey Findings

## Positive outlook for M&A activity levels within respondents' own sectors

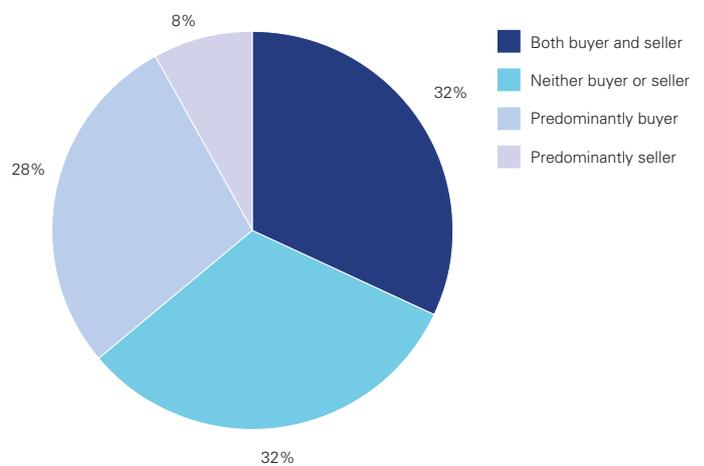
What do you expect to happen to the level of M&A activity in your sector over the next 12 months?



- Respondents are similarly positive regarding M&A prospects in their own sector in 2007. 58% of respondents expect M&A activity levels to increase with a further 8% anticipating a great increase. Furthermore, only 5% expect a decrease of any nature with the remaining 29% expecting M&A activity in their sector to remain the same.

## Respondents more likely to buy than sell in the next year

Do you expect to be predominantly a buyer or seller of assets in the next 12 months?

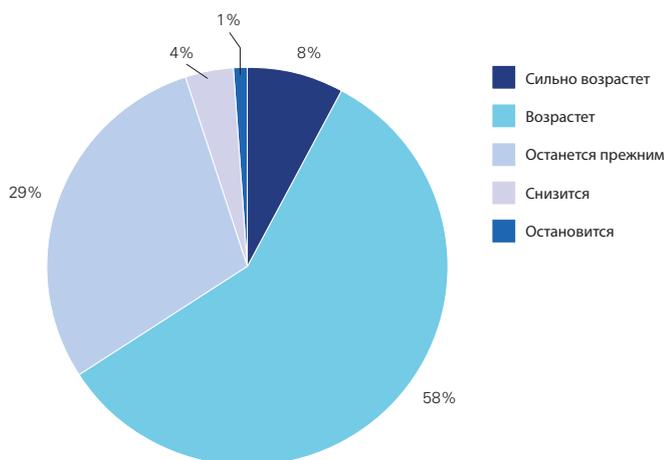


- Sentiment amongst respondents is mixed in terms of whether they expect to be a buyer or seller of assets in the next 12 months. Interestingly, 32% of respondents expect to be a buyer or seller whilst a further 32% foresee their company being neither a buyer nor a seller of assets in 2007. Despite this apparent uncertainty amongst respondents it can still be said that the M&A market in the region is reasonably strong, as is seen above, due to the fact that 28% expect to be predominantly a buyer of assets whilst 8% expect to be a seller in the next 12 months.

# Результаты исследования

## Положительные перспективы уровней сделок слияний и поглощений по отдельным секторам респондентов

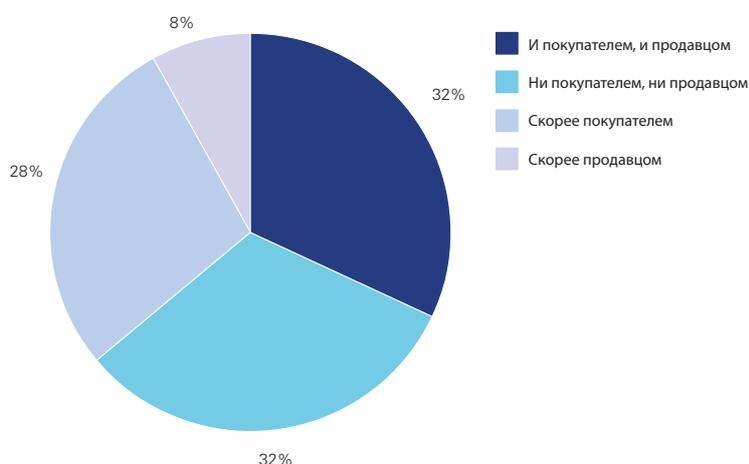
Каков Ваш прогноз относительно уровня сделок слияний и поглощений в Вашем секторе в течение последующих 12 месяцев?



- Респонденты видят положительную перспективу развития слияний и поглощений в своих секторах в 2007 году. 58% респондентов ожидают, что уровни сделок слияний и поглощений возрастут, а 8% предвидят, что этот уровень сильно возрастет. Только 5% ожидают любого рода уменьшения, а остальные 29% ожидают, что уровень сделок слияний и поглощений в их секторе останется прежним.

## Респонденты скорее готовы покупать, чем продавать в будущем году

Вы скорее будете покупателем или продавцом активов в течение последующих 12 месяцев?

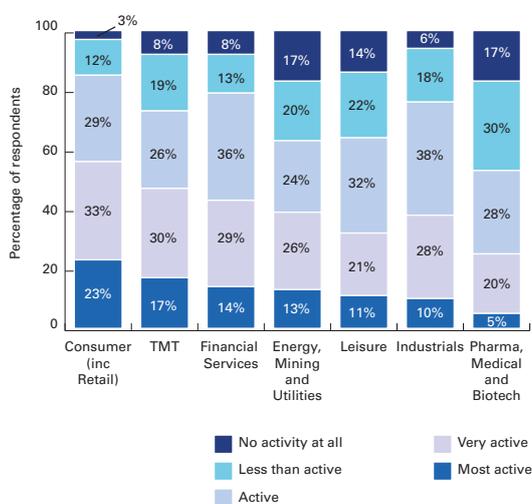


- Мнения среди респондентов расходятся относительно того, кем они видят себя – покупателем или продавцом активов в течение последующих 12 месяцев. Интересный факт: 32% респондентов ожидают, что они будут выступать в роли покупателей или продавцов, и также 32% не видят свою компанию ни в роли покупателя, ни в роли продавца в 2007 году. Несмотря на такую очевидную неуверенность среди респондентов, можно сказать, что рынок слияний и поглощений в регионе довольно сильный. Это связано с тем фактом, как представлено выше, что 28% видят себя в роли покупателей активов, и всего 8% – в роли продавцов активов в течение последующих 12 месяцев.

# Survey Findings

## Consumer and TMT are top sectors for anticipated M&A

What do you foresee happening to M&A activity levels in the following sectors in your country over the next 12 months?

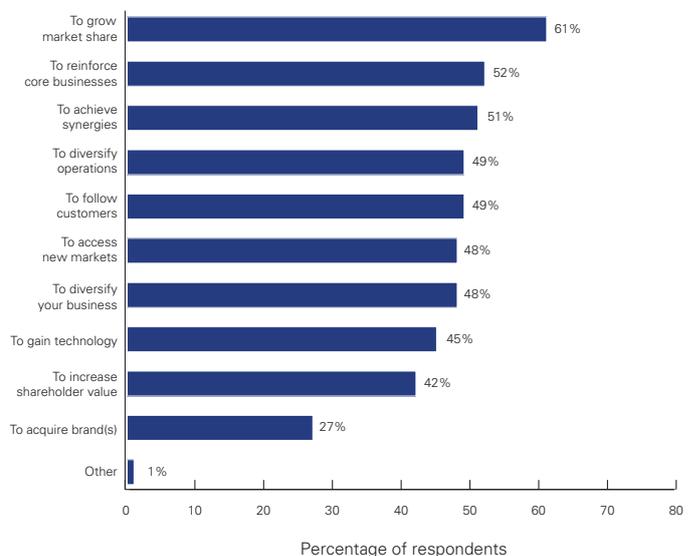


- Respondents anticipate a number of sectors in the region to be active in terms of M&A activity levels in the next 12 months. Nearly a quarter of respondents expect the consumer sector to be most active with an additional 62% anticipating it to be at least active. 17% of respondents foresee the TMT sector to be most active with 30% anticipating the sector to be very active in terms of M&A activity. Elsewhere, a significant 79% of respondents expect financial services to be at least active with the corresponding figure for industrials being a similar 76%. Respondents are least confident of M&A prospects in the pharma, medical and biotech sector with nearly half of respondents (47%) labelling the sector as likely to be less than active or not active at all.
- In terms of the individual territory breakdown, Russian respondents expect to see significant M&A activity in Energy, Mining and Utilities with 72% of such respondents anticipating the sector to be at least active. Although expectations regarding M&A in the sector are more buoyant than other countries surveyed this is not particularly surprising given the relatively high levels of M&A in the sector in Russia in recent times.

## M&A Drivers

### Growing market share is the key motive behind M&A

What was the motive behind the most recent M&A undertaken by your company?



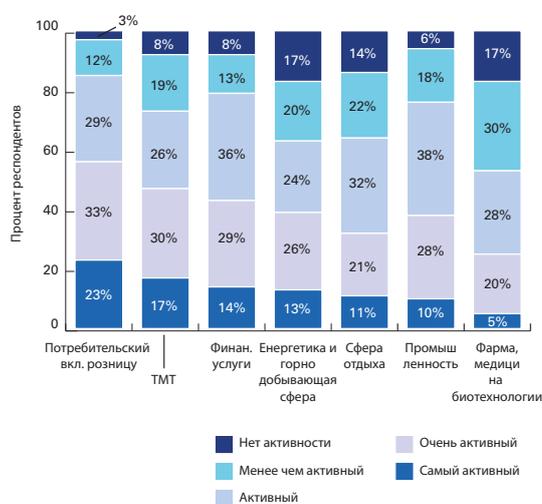
- Respondents identified a number of factors that served as the motive behind their most recent acquisition. The issue of growing market share emerged as the principle motive and was cited by 61% of respondents. A similar percentage of respondents all identified several other factors such as reinforcing core businesses, achieving synergies and diversifying operations amongst others as the key driver behind their company's most recent acquisition. The issue of acquiring brands emerged as the least important driver of M&A although it was still identified by a not insignificant 27% of respondents as being the motive behind their company's latest acquisition.

# Результаты исследования

## Ключевые факторы

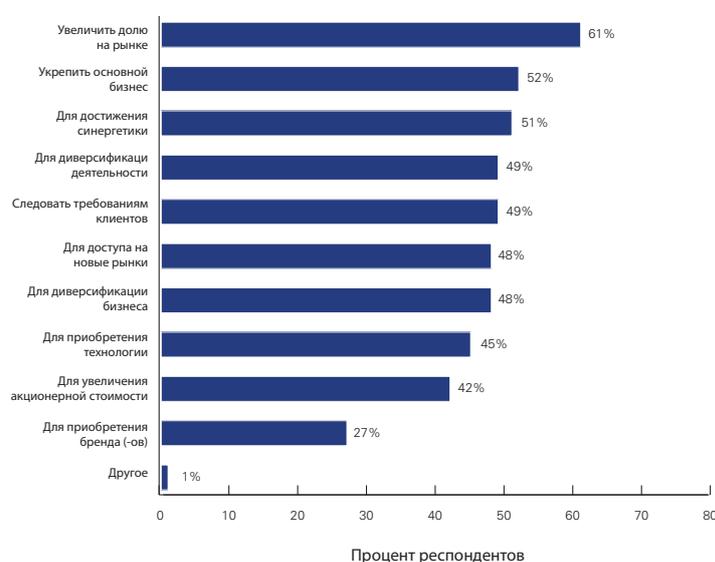
### Потребительский сектор и сектор телекоммуникаций, медиа и технологий (ТМТ) – ожидаемые ключевые секторы рынка слияний и поглощений

Какие изменения уровней сделок слияний и поглощений в данных секторах в Вашей стране Вы ожидаете в течение последующих 12 месяцев?



### Растущая доля рынка – ключевой фактор на рынке слияний и поглощений

Каков мотив самой последней сделки слияний и поглощений, предпринятой Вашей компанией?



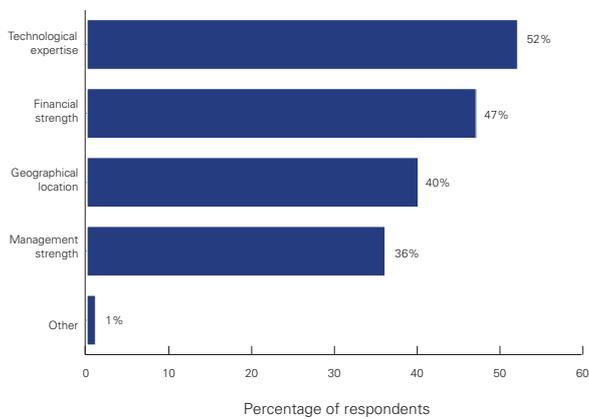
- Респонденты предвидят ряд секторов в регионе, которые будут активны относительно уровней сделок слияний и поглощений в течение последующих 12 месяцев. Приблизительно четверть респондентов ожидают, что потребительский сектор будет самым активным, а 62%, предвидят, что он будет как минимум активным. 17% респондентов считают, что самым активным будет сектор ТМТ, 30% ожидают, что сектор будет очень активным относительно сделок слияний и поглощений. По остальным секторам: 79% респондентов считают, что финансовые услуги будут, как минимум, активны, а 76% – предсказывают примерно такой же результат для промышленного сектора. Респонденты менее благосклонны к перспективам в секторе фармацевтики, медицины и биотехнологий, приблизительно половина респондентов (47%) отметили сектор, как самый неактивный или вообще не активный.
- Относительно территориально различных мнений: Российские респонденты ожидают увеличение рынка слияний и поглощения в секторе энергетики и горнодобывающей промышленности, 72% респондентов российских респондентов полагают, что сектор будет как минимум активным. Хотя ожидания относительно слияний и поглощений в секторе более оживленные, чем в других опрошенных странах, это совсем неудивительно, учитывая относительно высокий уровень сделок в данной индустрии в России в последнее время.

- Респонденты определили ряд факторов, которые послужили причиной их последних приобретений. Рост доли рынка явился главным мотивом, который указали 61% респондентов. Почти одинаковый процент остальных респондентов указали несколько других факторов, как, например, укрепление основного бизнеса, достижение синергетики и диверсификация деятельности как определяющий фактор их последних приобретений. Фактор приобретения бренда был наименее важным для слияний и поглощений, несмотря на то, что он был определен как незначительный 27% респондентов.

# Survey Findings

## Technological expertise of a Western partner is core when conducting a cross-border deal

When conducting a cross-border deal, what do you look for in a potential Western partner?

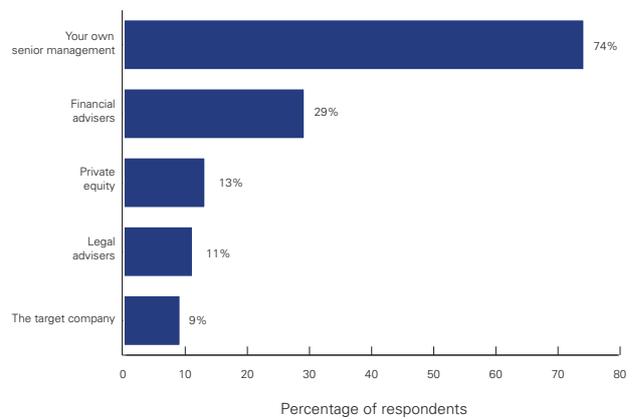


- Over half of respondents (52%) look for technological expertise in a potential Western partner when conducting a cross-border deal. Financial strength (47%) and geographical location (40%) also emerged as key considerations amongst respondents with an additional 36% claiming to principally look at the strength of the management team of the potential partner company.

## M&A Deal Flow

## Senior management is the leading source of M&A deal flow origination

Where does the idea for M&A typically come from?

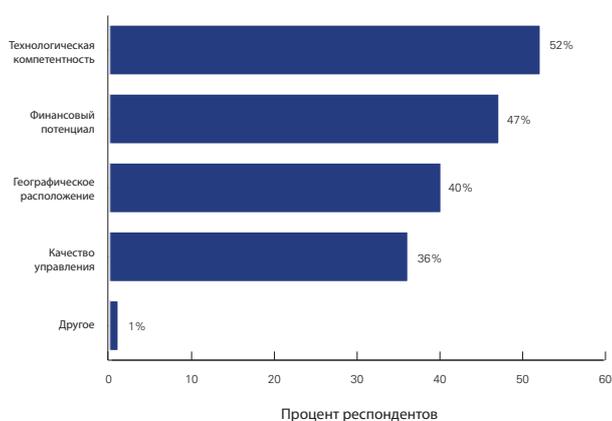


- The overwhelming majority of respondents (74%) asserted that their deal flow comes from senior management figures. It is noteworthy that in comparison only 29% of respondents noted that their financial advisers typically originate the idea for M&A.

# Результаты исследования

## Технологическая компетентность западных партнеров – ключевой момент при проведении международных сделок

Что Вы ищете в потенциальном западном партнере при заключении международной сделки?

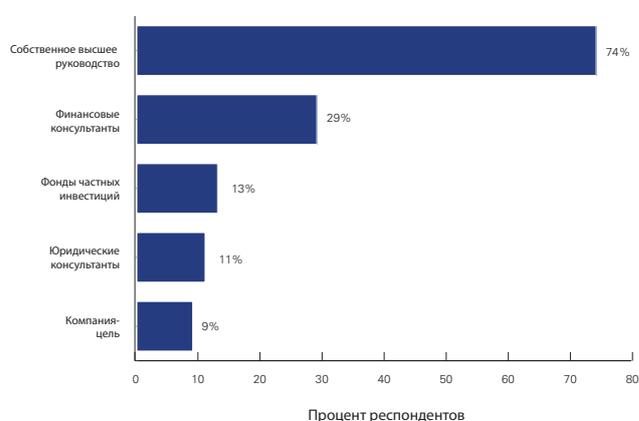


- Более половины респондентов (52%) при проведении международных сделок ищут в западном партнере технологическую компетентность. Финансовый потенциал (47%) и географическое расположение (40%) также проявились как ключевые факторы для респондентов, в то время как 36% заявили, что они главным образом смотрят на потенциал группы управления возможной компании-партнера.

## Поток сделок на рынке слияний и поглощений

### Высшее руководство – главный источник идеи по сделкам на рынке слияний и поглощений

Откуда обычно приходит идея участия на рынке слияний и поглощений?



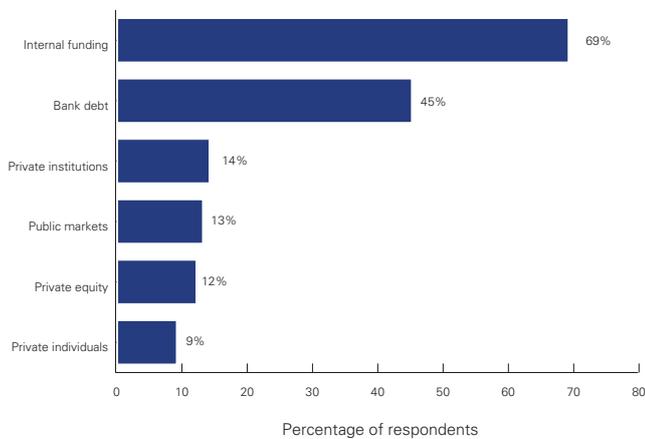
- Подавляющее большинство респондентов (74%) заявили, что идея о сделке исходит от высшего руководства. Заслуживает внимания тот факт, что только 29% респондентов отметили, что источником идей сделок являются их финансовые консультанты.

# Survey Findings

## Financing M&A

### Internal funding is the pre-eminent source of finance for M&A

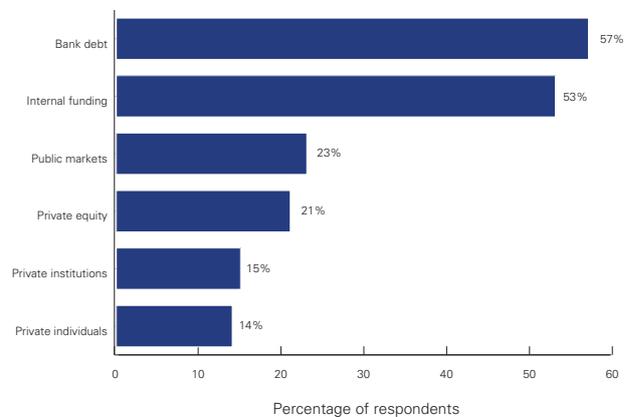
What sources of financing do you currently employ to finance M&A?



- The majority of respondents (69%) in Russia and the CIS region currently use internal funding as a means of financing M&A. It is also rather unsurprising that 45% of respondents also named bank debt as the financing source currently employed to fund M&A transactions. Other sources of finance that can be seen above such as private individuals and private equity appear to be less popular M&A financing methods amongst the business community in the region.

### 57% of respondents are prepared to consider bank debt to finance M&A

What sources of financing would you potentially consider using to finance M&A?



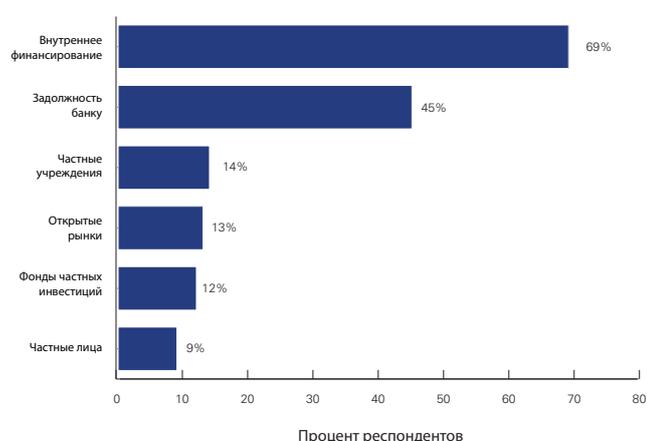
- Bank debt (57%) and internal funding (53%) were also named by respondents as being the principle methods that would be considered to finance M&A in any future transactions. Furthermore, the current reluctance to consider alternative methods of financing appears unlikely to significantly alter in the foreseeable future as methods such as public markets and private equity still appear to be relatively unattractive compared to more traditional means of finance. However, as many economies in the region are still developing it is arguable that domestic firms' receptiveness to more non-standard means of financing may begin to increase in the medium to long term.

# Результаты исследования

## Финансирование на рынке слияний и поглощений

### В финансировании сделок на рынке слияний и поглощений преобладает внутреннее финансирование

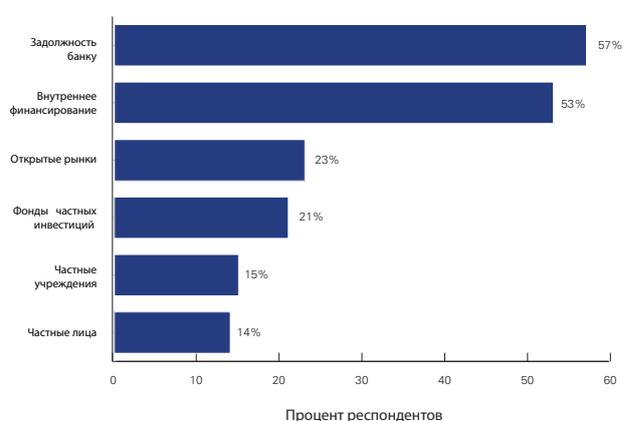
Какие источники финансирования Вы используете для финансирования слияний и поглощений в настоящий момент?



- Большинство респондентов (69%) в России и регионе СНГ в качестве средства финансирования слияний и поглощений в настоящий момент используют внутреннее финансирование. Также неудивительно, что 45% респондентов назвали банковскую задолженность, как используемый в настоящий момент источник для финансирования сделок слияний и поглощений. Другие источники финансирования, перечисленные выше, как, например частные лица и частный акционерный капитал, являются менее популярными методами финансирования слияний и поглощений в деловых кругах в регионе.

### 57% респондентов готовы рассмотреть задолженность банку для финансирования слияний и поглощений

Какие источники финансирования Вы потенциально готовы рассмотреть для финансирования слияний и поглощений?



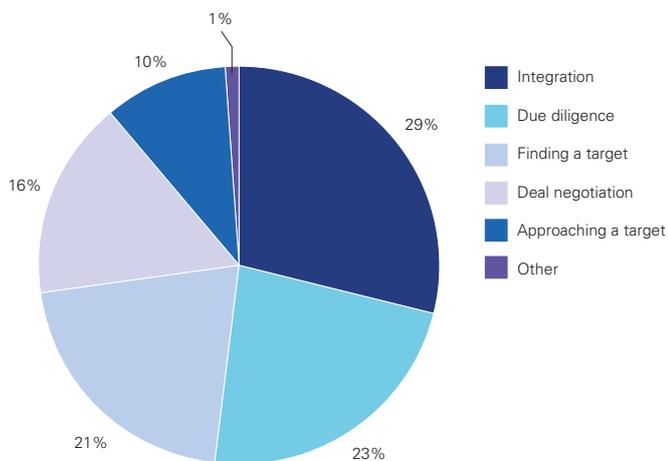
- Задолженность банку (57%) и внутреннее финансирование (53%) были перечислены респондентами в качестве главных методов для потенциального финансирования сделок слияний и поглощений. К тому же, настоящее нежелание рассматривать альтернативные методы финансирования, вряд ли изменится в ближайшем будущем. Открытые рынки и частный акционерный капитал все еще являются относительно непривлекательными по сравнению с более традиционными средствами. Однако, так как многие экономики в регионе развиваются, спорно, что местная восприимчивость фирм к более нестандартным средствам финансирования начнет возрастать в долгосрочной перспективе.

# Survey Findings

## Obstacles to M&A

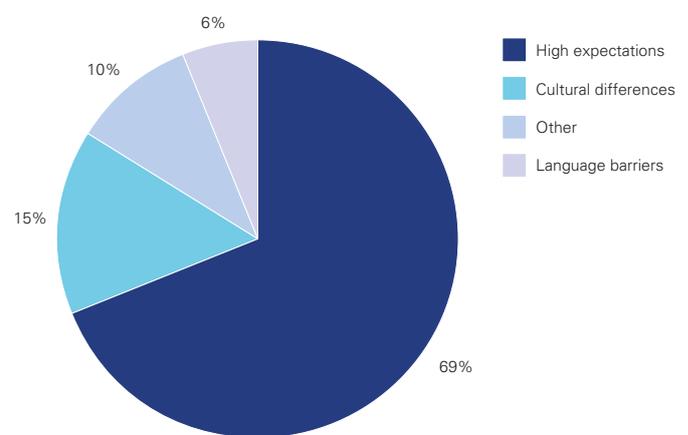
### Integration, due diligence and finding a target are the main obstacles to M&A

Which part of the most recent M&A undertaken by your company caused the most difficulty



- All stages of the M&A process were cited by a reasonably significant proportion of respondents as being the part that caused the most difficulty during their most recent M&A transaction. 29% of respondents identified post-deal integration between the two companies as the most awkward aspect of their most recent M&A transaction while 23% cited the due diligence process. The issue of identifying a suitable target was mentioned by 21% of respondents with a further 16% citing the negotiation period as being the part of the M&A process that caused the most problems during their company's most recent acquisition. Approaching a target emerged as the least problematic part of the M&A process in Russia and the CIS region.

What is the biggest obstacle for companies in Russia and the CIS region when conducting cross-border M&A deals?



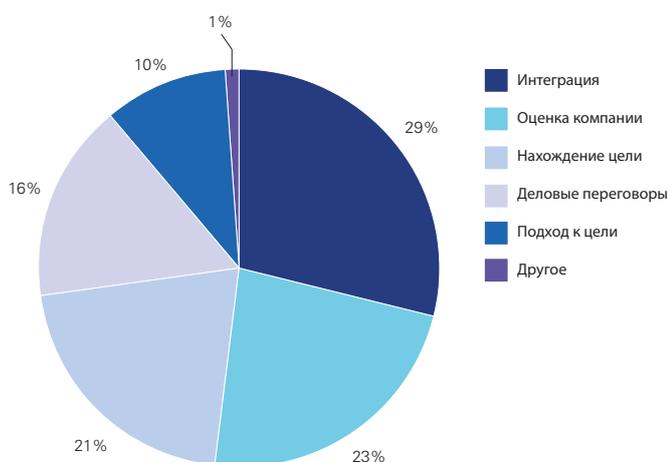
- High expectations were cited as the biggest obstacle to cross-border M&A for companies in Russia and the CIS region by a sizeable 69% of respondents. This factor relates to issues such as price, time constraints and issues over contract negotiation. A surprisingly small percentage of respondents (15%) cited cultural differences with a further 6% naming the not dissimilar issue of language barriers. 10% of respondents identified other obstacles with problems such as legal barriers and intra-country relationships being mentioned, however, it is noteworthy that several respondents claimed to not have any problems conducting cross-border M&A.

# Результаты исследования

## Препятствия на рынке слияний и поглощений

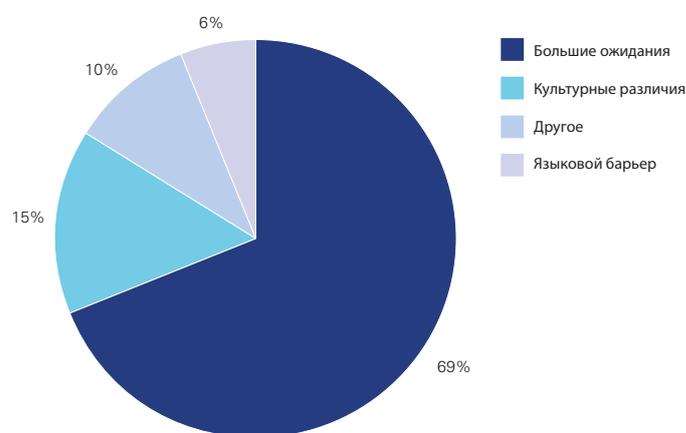
**Главными препятствиями для развития рынка слияний и поглощений являются интеграция, оценка компании и нахождение цели**

**Что в Вашей последней сделке слияний и поглощений вызвало наибольшую трудность?**



- Все стадии процесса слияний и поглощений были указаны существенным количеством респондентов, как вызывающие больше всего трудностей во время их самой последней сделки. 29% респондентов в качестве самого затруднительного аспекта их последней сделки указали интеграцию между двумя компаниями, в то время как 23% указали оценку компании как самый трудный момент. Проблему определения подходящей цели упомянул 21% респондентов, а 16% указали период переговоров, как наиболее затруднительную часть процесса их самой последней сделки. Подход к цели оказался наименее проблематичной частью процесса слияний и поглощений в России и регионе СНГ.

**Что является самым сильным препятствием для компаний в России и регионе СНГ при проведении международных сделок слияний и поглощений?**



- Весомое число респондентов – 69% указали «Большие ожидания» как самое сильное препятствие для компаний в России и регионе СНГ при проведении международных сделок. Этот фактор имеет отношение к таким проблемам, как, например, цена, ограничения времени и проблемы при деловых переговорах. Удивительно маленький процент респондентов (15%) указал культурные различия, а 6% – назвали различные проблемы, связанные с языковым барьером. 10% респондентов указали другие препятствия и проблемы, как, например, правовые барьеры и взаимоотношения внутри страны. Заслуживает внимания тот факт, что несколько респондентов заявили, что у них нет никаких проблем при проведении международных сделок слияний и поглощений.

# Survey Findings

## Advisers and the Due Diligence Process

### Financial advisers' role highly valued

#### When looking to conduct M&A, at what stage in the process do you get financial advisers involved?

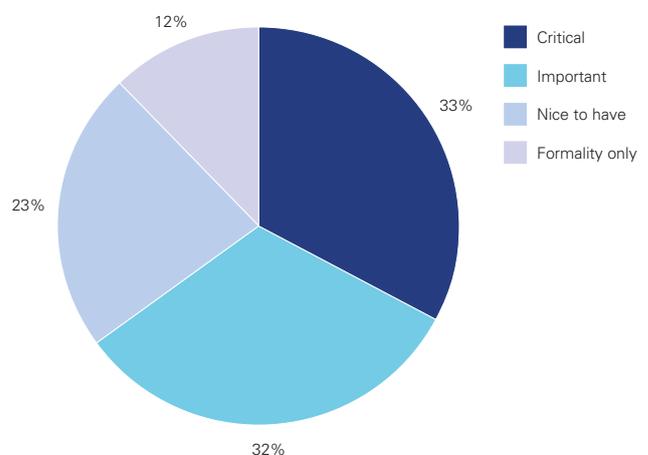
- Around 82% of respondents involve financial advisers from a very early stage when looking to conduct M&A. This opinion was summarised to good effect by the following response, "Financial advisers are a significant part of any M&A deal. Therefore, we involve them from the beginning to the end of the transaction". A further 12% of respondents professed to involving financial advisers in the middle of the M&A process. A small number of respondents use financial advisers at the latter stages of an M&A transaction while a similarly minor percentage of respondents claim to not use financial advisers at any stage of the M&A process.

#### Which external advisory support do you require when conducting M&A Deals?

- 57% of respondents in Russia and the CIS region require external legal advice when conducting any M&A transactions. Around one third (35%) of respondents require valuation advice while a further 27% profess to needing general M&A advice. Additionally, 17% of respondents need due diligence advice during the M&A process. The wide ranging support that is sought by corporates in the region that can be seen above coupled with the anticipated uptick in M&A activity in the region is undoubtedly good news for the advisory community.

### Due diligence is critical for a third of respondents

#### How important is due diligence to your M&A decision making?



- 33% of respondents rate the due diligence process as critical to their M&A decision making while an additional 32% consider it important. It is remarkable that a not insignificant 23% of respondents only consider due diligence as "nice to have" when conducting a transaction. Moreover, 12% deem it a "formality only".

#### In which areas do you use external advisors for due diligence?

- Amongst those respondents that seek external advisory support regarding the due diligence process, 53% require advice in legal matters when conducting due diligence. Likewise, a further 53% use financial advisers for due diligence. Furthermore, 35% use external advisors for tax issues during the due diligence process while the corresponding figure for commercial, markets and strategy is 18%. Interestingly, only 6% of respondents use external advisors in the area of management and HR for due diligence.

# Результаты исследования

## Консультанты и оценка компании

### Высокая оценка роли финансовых консультантов

#### При желании совершить сделку слияний и поглощений, на какой стадии вы вовлекаете в этот процесс финансовых консультантов?

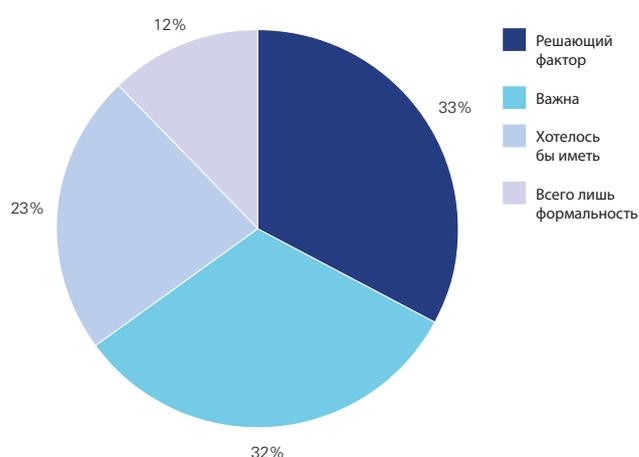
- При желании совершить сделку слияний и поглощений, примерно 82% респондентов вовлекают финансовых консультантов на ранней стадии. Это мнение подтверждается следующим ответом «Финансовые консультанты – существенная часть любой сделки слияний и поглощений. Поэтому мы работаем с ними от начала и до конца сделки». 12% респондентов используют услуги финансовых консультантов в середине процесса сделки слияний и поглощений. Небольшая часть респондентов вовлекает финансовых консультантов на последних стадиях сделки слияний и поглощений, в то время как незначительный процент респондентов утверждает, что не использует финансовых консультантов ни на какой стадии процесса.

#### Какая внешняя консультативная поддержка Вам необходима при проведении сделок слияний и поглощений?

- 57% респондентов в России и регионе СНГ при проведении сделки слияний и поглощений нуждаются во внешней консультации юриста. Около трети (35%) респондентам необходим оценочный совет, в то время как 27% признаются в необходимости общего совета относительно сделки. 17% респондентов во время процесса слияний и поглощений нуждаются в оценке компании. Для консультативного общества, несомненно хорошей новостью стала необходимая корпорациям, обширная поддержка в регионе, которая, как видно выше, связана с предвидимым ростом сделок слияний и поглощений.

### Оценка компании очень важна для трети респондентов

#### Насколько для Вас важна оценка компании при принятии решений относительно слияний и поглощений?



- 33% респондентов считают оценку компании решающим фактором при принятии решений, в то время как 32% – считают ее просто важной. Следует отметить, что достаточно большой процент (23%) респондентов рассматривают оценку компании, как «хотелось бы иметь» для проведения сделок. Кроме того, 12% – считают ее «всего лишь формальностью».

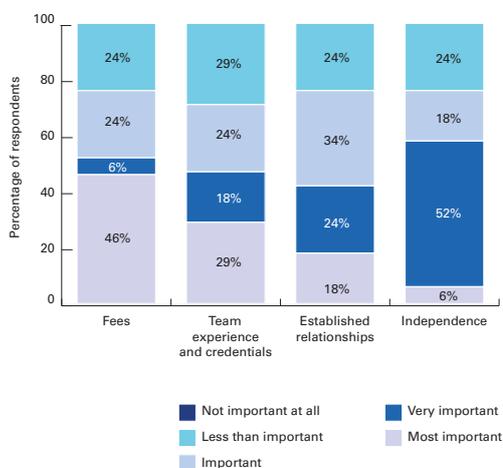
#### В каких областях Вы используете внешних консультантов для оценки компании?

- Среди респондентов, которым необходимы внешняя консультативная поддержка относительно процесса оценки компании, 53% – необходим совет в правовых вопросах, 53% - используют помощь финансовых консультантов. 35% используют внешних консультантов для вопросов по налогам при оценке компании, а 18% для рекламы, исследования рынка и разработки стратегии. Интересно, что только 6% респондентов используют внешних консультантов в сфере управления и в области кадров.

# Survey Findings

## Fees are the foremost consideration when selecting due diligence advisory support

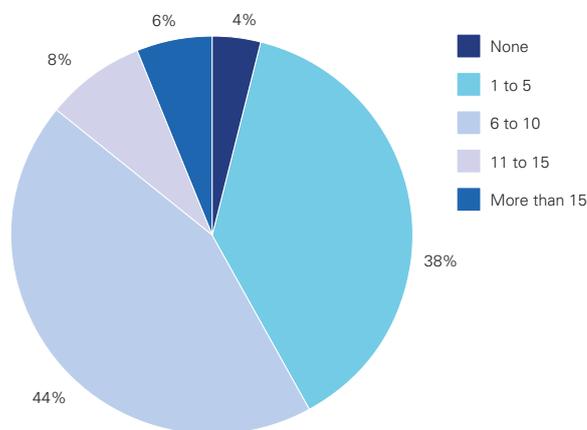
If using an external adviser for due diligence support, how would you rank the following issues in your selection criteria?



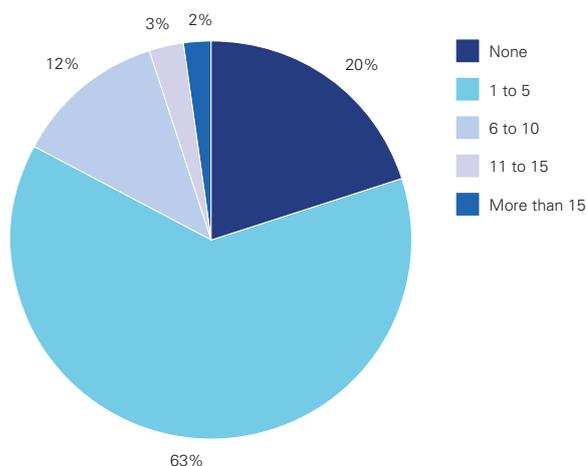
- Out of the respondents that use an external advisor for due diligence support, advisor fees were ranked as the key factor that respondents consider when appointing an advisor. The issue of fees were deemed most important by 46% of respondents while a further 30% ranked cost of fees as either very important or important. Furthermore, team experience and credentials was ranked at least important by 71% while the theme area of company-advisor relationships was deemed at least important by 76%. While advisor independence was only ranked most important by 6% it is undoubtedly noteworthy that it was ranked by a further 70% of respondents as at least important.

## Board Members

How many board members sit on your board?



How many board members are non-executive?

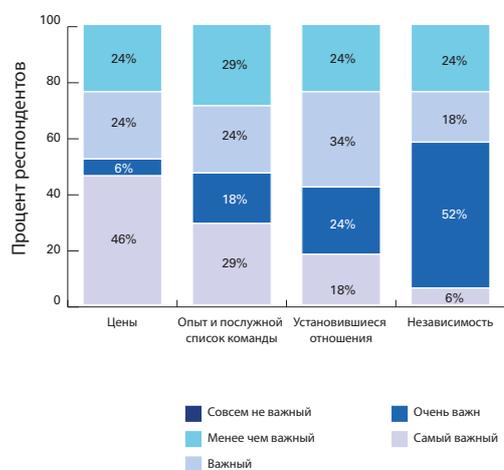


# Результаты исследования

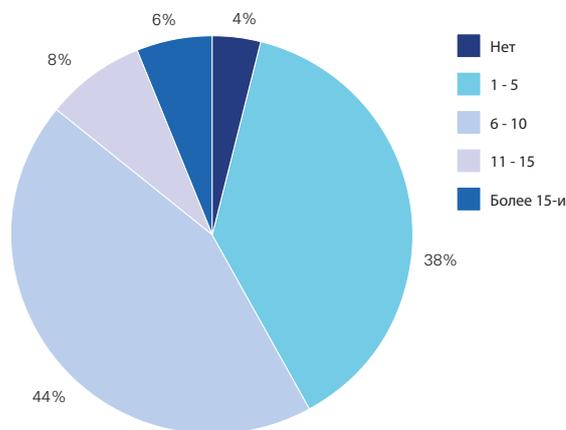
## Члены правления

**При выборе консультативной поддержки для оценки компании решающим фактором является цена**

Если Вы используете внешнего советника для оценки компании, как бы Вы классифицировали следующие проблемы в критериях выбора?

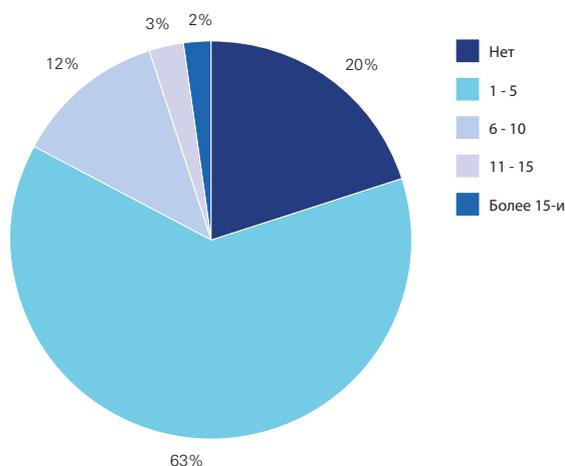


Сколько членов правления в правлении вашей компании?



- Из респондентов, которые используют внешнего консультанта для оценки компании, размер гонорара консультанта явился ключевым фактором, который учитывали респонденты при выборе консультанта. Размер гонорара был самым важным фактором для 46% респондентов, в то время как 30% классифицировали размер гонорара, как очень важный, или важный. К тому же, опыт и послужной список команды был классифицирован как минимум важный для 71%, а предметная область взаимоотношений консультант-компания считалась, как минимум важной для 76%. В то же время, независимость советника была классифицирована наиболее важной 6% респондентов. Заслуживает внимания тот факт, что 70% респондентов считают независимость оценки как минимум важной.

Сколько независимых членов правления в вашей компании?



# Survey Findings

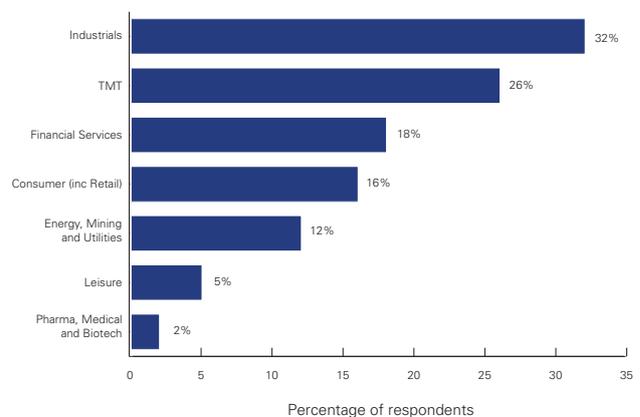
## What are board members' obligations to the company?

- Out of the respondents that have non-executive board members, a significant number of respondents asserted that such directors generally take care of management and general operational activities at the company. A similar number of respondents claimed that the non-executive directors in their company act in a consultancy role as and when required while large clients of the respondents' company make up the non-executive directors elsewhere. Other respondents answered that the Chairman or President of the company sits amongst the non-executive directors while a smaller number of respondents stated that such directors are generally involved in non operational company activities. It is of note that around one fifth of respondents refused to comment on the nature of the obligations of their company's non-executive directors.

## Economic Issues

### Privatisation most effective in Industrials sector

## In which sectors of your domestic economy has privatisation been implemented most effectively?



- Around one third of respondents (32%) believe that privatisation of industrials in their domestic economy has been implemented most effectively. TMT was also cited by 26% with 18% and 16% of respondents identifying the financial services and consumer sectors respectively. It is noteworthy that despite the profitability of many companies in the sector only 12% of respondents named energy, mining and utilities as the sector where privatisation has been most successfully implemented. However, despite the lucrative nature of the sector it is often argued that the opaque and hasty privatisation of many state owned oil companies, especially in Russia, left the industry in disarray.
- Ukrainian respondents (50%) are particularly adamant regarding the success of the privatisation of previously state owned assets in the industrial sector. However, such respondents are considerably cooler on the success of privatisation in TMT with the sector being cited by only 10%. Amongst respondents outside of Russia, the Ukraine and Kazakhstan, the Consumer sector was named by a remarkable 40% of respondents from territories such as Azerbaijan, Belarus and Uzbekistan.

# Результаты исследования

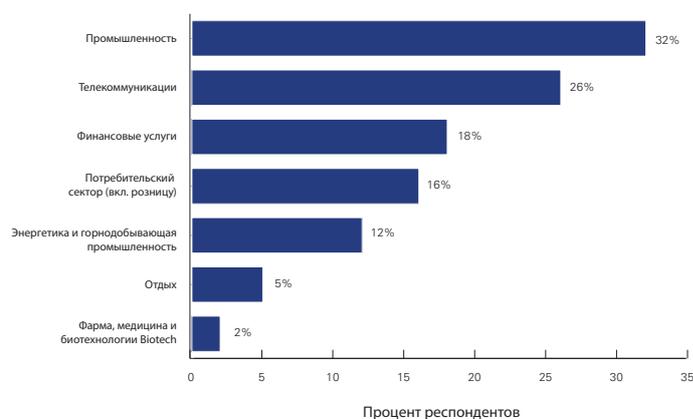
## Экономические вопросы

### Приватизация наиболее эффективна в секторе промышленности

#### Каковы обязательства членов правления Вашей компании?

- Из респондентов, имеющих независимых членов правления, существенное количество заявило, что такие директора обычно следят за управлением и общей оперативной деятельностью компании. Подобное число респондентов утверждали, что независимые директора в их компаниях выступают в роли консультантов, когда требуется, пока крупные клиенты компании подготавливают независимых директоров в каком-либо другом месте. Другие респонденты ответили, что председатель или президент компании находятся среди независимых директоров, а меньшее количество респондентов заявило, что такие директора в основном вовлечены в неоперативную деятельность компании. Следует отметить, что приблизительно пятая часть респондентов отказалась прокомментировать природу обязательств независимых директоров своей компании.

#### В каких секторах Вашей экономики, приватизация была осуществлена наиболее эффективно?

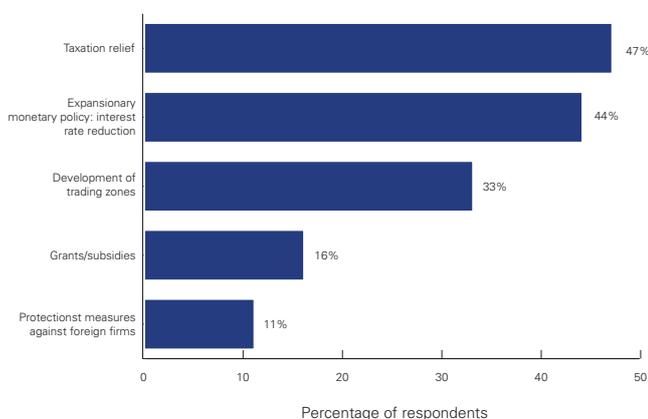


- Примерно треть респондентов (32%) полагает, что в их местной экономике наиболее эффективно была осуществлена приватизация промышленных предприятий. 26% указали телекоммуникации, а 18% и 16% респондентов – финансовые услуги и потребительский сектор, соответственно. Следует отметить, что, несмотря на прибыльность многих компаний в секторе, только 12% респондентов назвали энергетику и горнодобывающую промышленность, где приватизация была осуществлена успешнее всего. Однако, несмотря на выгодную природу сектора, часто возникают споры о непрозрачной и поспешной приватизации многих государственных нефтедобывающих компаний, особенно в России, оставив промышленность в неопределенном состоянии.
- Украинские респонденты (50%), в частности, твердо уверены в успехе приватизации бывших государственных активов в промышленном секторе. Однако эти респонденты более сдержанно отмечают успех приватизации в секторе ТМТ, который указало только 10%. 40% респондентов вне России, Украины и Казахстана (в таких странах как Азербайджан, Беларусь и Узбекистан) указали потребительский сектор, как самый успешный.

# Survey Findings

## Tax relief, reduced interest rates would be the most welcomed government interventions

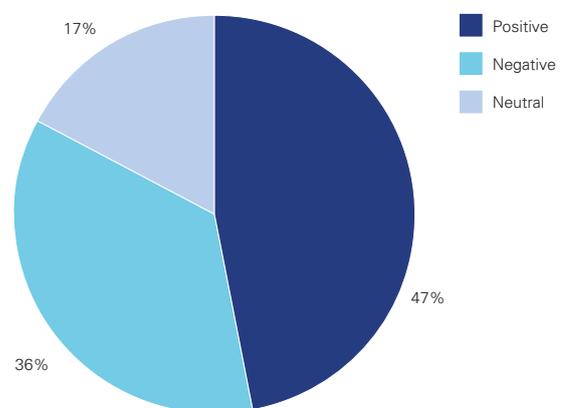
In what areas could the government in your country improve upon in order to assist your company's growth?



- Respondents highlighted a reduction in the tax burden as being the principle improvement the government could make in their country in order to assist further company growth. It is also somewhat unsurprising that 44% of respondents believe a more expansionary monetary policy being implemented by their government would also help facilitate growth. Elsewhere, one third of respondents would like to see their government develop and implement trading zones. Respondents appear to be less enthusiastic regarding the potential impact of governmental grants or subsidies (16%) and protectionist measures (11%) on their company's performance and growth.
- It is noteworthy that a significant 60% of respondents in the Ukraine believe that the government in their country should employ a more expansionary monetary policy in terms of reducing interest rates. Furthermore, 50% of Ukrainian respondents believe the development of trading zones in their country could potentially assist their company's growth.

## Respondents divided over impact of oil prices

What impact do you expect an increase in oil prices to have on the economy in your country?

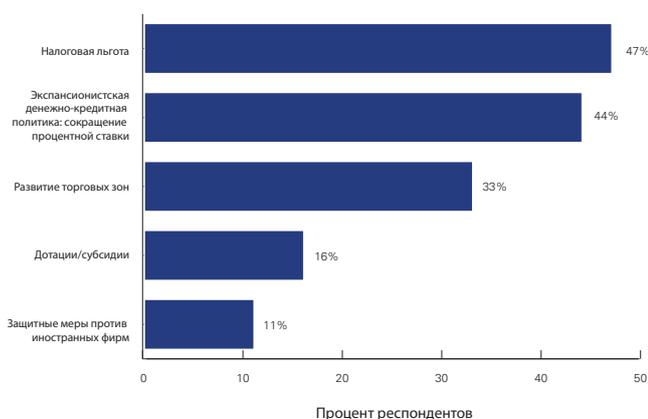


- Respondents' views are relatively mixed regarding the impact rising oil prices will have on their domestic economies. A significant 47% believe that an increase in oil prices would have a positive effect while 17% claimed there would be little effect. However, given the oil rich nature of many economies in Russia and the CIS region it is somewhat intriguing that 36% of respondents believe rising oil prices would detrimentally effect the performance of their domestic economy.
- With regard to the sentiments of respondents in individual territories in the region it is noteworthy that 80% of Kazakh respondents believe that an increase in oil prices will positively impact upon the economic performance of their country. Conversely, Ukrainian respondents are more cautious in their assessment of the impact of rising oil prices on their domestic economy. 20% of such respondents believe rising oil prices would have a detrimental effect on the Ukraine's economic performance with 55% deeming the potential effect to be neutral.

# Результаты исследования

## Самым благоприятным вмешательством государства расцениваются налоговые льготы и сниженные процентные ставки

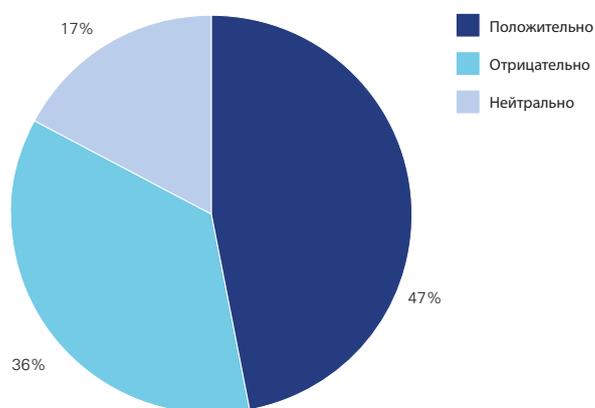
В каких областях должно работать правительство Вашей страны, чтобы содействовать росту вашей компании?



- Респонденты выделили уменьшение налогового бремени, как принципиальное улучшение, которое могло бы произвести правительство в их стране для дальнейшего роста компании. Неудивительно то, что 44% респондентов полагают, что более экспансионистская денежно-кредитная политика, осуществляемая их правительством, также могла бы помочь росту компаний. Треть респондентов хотела бы видеть как их правительство внедряет и развивает торговые зоны. Респонденты не очень оптимистичны относительно потенциального предоставления правительственных дотаций или субсидий (16%) и протекционистских мер (11%) для деятельности и роста их компаний.
- Следует отметить, что 60% респондентов в Украине полагают, что правительство в их стране должно использовать экспансионистскую денежно-кредитную политику относительно сокращения процентных ставок. К тому же, 50% из украинских респондентов полагают, что развитие торговых зон в их стране может потенциально помочь росту их компании.

## Мнение респондентов относительно влияния цен на нефть разделилось

Как вы считаете, повлияет ли повышение цен на нефть на экономику Вашей страны



- Взгляды респондентов относительно влияния цен на нефть на их местные экономики разделились. 47% полагают, что увеличение цен на нефть оказало бы положительный эффект, а 17% убеждены, что – незначительный эффект. Однако интересен тот факт, что, учитывая связанный с нефтью род деятельности многих компаний в России и регионе СНГ, 36% респондентов считают, что повышение цен на нефть негативно повлияет на их местную экономику.
- Относительно мнений респондентов индивидуальных территорий в регионе, заслуживает внимания тот факт, что 80% респондентов из Казахстана полагают, что увеличение цен на нефть положительно повлияет на экономику их страны. С другой стороны, респонденты из Украины очень осторожны в оценке влияния повышения цен на нефть на их местную экономику. 20% из них считают, что повышение цен на нефть отрицательно повлияет на экономику Украины, а 55% – что такое повышение цен не окажет никакого влияния.

# Legal Due Diligence as an Effective M&A Tool

## Introduction

Legal due diligence, a crucial part of the M&A process, is a relatively new tool in Russia. However, since its introduction into Russian commercial practice, it has become a compulsory stage in most major M&A transactions in Russia or relating to Russian companies. This article discusses certain practical aspects of legal due diligence in Russia that will make it an effective tool rather than a burdensome formality.

Generally, extensive legal due diligence in Russia takes place in complex deals involving sophisticated parties, wherein the underlying deal documents are made subject to foreign law (typically, English or American). Presently, there is no Russian law or statute regulating legal due diligence, so the process is subject mostly to unwritten rules adopted from the Western business and legal landscape.

As an initial matter, in a certain limited number of cases, the due diligence process can be eliminated or curtailed if the seller is willing to give extensive warranties and indemnities to protect the buyer in the purchase/merger agreement.

However, most sellers are unwilling to offer complete warranties or indemnities, and most purchasers are unwilling to buy a company (or even to commit to buying it) without thoroughly investigating the company and interviewing its key employees.

From the purchaser's point of view, well-structured due diligence provides the opportunity to examine the documents of the target and investigate its operations and financial condition. This is crucial because it helps to achieve the following goals:

- (i) identify and/or evaluate operational strengths and business and legal risks that affect the valuation of the target (or even preclude the transaction itself);
- (ii) gather information about the company's structure and related corporate issues that will facilitate more accurate drafting of the transaction documents; and
- (iii) accumulate information that will allow for better preparation for integrating the target company into the purchaser's operations.

From a seller's perspective, due diligence provides the following advantages:

- (i) provide support for negotiating an increase in the offered price, if company financials and other materials bear out such an increase;
- (ii) decrease the purchaser's demands for broad warranties and indemnities (at least with respect to some aspects of the business); and
- (iii) allow the parties to discuss potential problem areas during negotiations in a calm, rational manner, as opposed to having them litigated later.

## Identifying Your Interests

When conducting due diligence of a target company, it is important for purchasers and their legal advisors to understand and bear in mind the specific needs of the purchaser – for example, are they most interested in or concerned about the financial position of the target company, its tax liabilities, potential environmental liabilities, compensation schemes, or other issues (or all of the above), and how deeply is it necessary for the due diligence to delve in order to assuage the purchaser's concerns?

Or are they just interested in finding out everything they can based on the company's documents, as opposed to having particular concerns?

As due diligence proceeds, what is discovered that will impact on the offer price, the integration of the target and the buyer, and what warranties and indemnities will be necessary to require of the seller?

On the other side, the seller and its legal counsel, while reviewing documents to be provided during due diligence, should clearly identify areas of particular concern – for example, does the company have sloppy or inaccurate accounting records, are minutes and resolutions of shareholders' and directors' meetings missing, is the company behind in paying its taxes or has it used "grey" tax schemes in the past, have certain permits expired, or are some of its executives being paid off-the-books or through off-shore vehicles that do not show up in the company records?

# Юридическая экспертиза (due diligence) - эффективный инструмент в сделках по слиянию и поглощению

## Введение

Юридическая экспертиза – важная составляющая процесса слияния и поглощения - в российской практике стала применяться сравнительно недавно. Тем не менее, после появления этой процедуры в коммерческой деятельности российских компаний, она стала обязательным этапом большинства крупных сделок по слиянию и поглощению, заключаемых в России или с участием российских компаний. В данной статье рассматриваются отдельные практические аспекты проведения юридической экспертизы в России, которые помогут сделать ее эффективным инструментом, а не обременительной формальностью.

Как правило, комплексная юридическая экспертиза в России проводится при заключении сложных сделок с участием опытных контрагентов и, когда основные документы по сделке подчинены иностранному праву (обычно, это законодательство Англии или США). В настоящее время в России не существует нормативного акта, который бы регламентировал проведение юридической экспертизы, поэтому данная процедура осуществляется главным образом в соответствии с неписаными правилами, заимствованными из коммерческой практики и законодательства западных юрисдикций.

Прежде всего, в определенном ограниченном числе случаев, проведение юридической экспертизы может быть исключено или ограничено, если продающая сторона готова предоставить обширные гарантии (warranties) и взять обязательство о возмещении ущерба для защиты покупателя при заключении договора купли-продажи или слияния.

Тем не менее, большинство продавцов не желает давать исчерпывающие гарантии и брать обязательства по возмещению вреда в полном объеме, а большинство покупателей не хотели бы приобретать актив (и даже брать обязательство о его покупке) без тщательного изучения документов компании и проведения встреч с ее ключевыми сотрудниками.

С точки зрения покупателя, грамотно структурированная экспертиза предоставляет возможность изучить документацию компании-цели и получить представление о ее деятельности и финансовом состоянии. Это является существенным моментом сделки, поскольку способствует достижению следующих целей:

- (i) определить и (или) провести оценку сильных сторон компании, коммерческих и правовых рисков, которые оказывают влияние на стоимость компании компании-цели (и могут даже исключить саму возможность сделки);
- (ii) собрать данные о структуре компании и соответствующую корпоративную информацию о деятельности компании, что позволит точнее составить проекты документов по сделке; а также
- (iii) собрать информацию, которая позволит лучше подготовиться к процессам интеграции компании-цели в бизнес покупателя.

Для продавца возможность проведения юридической экспертизы имеет следующие преимущества:

- (i) появляются доводы в поддержку увеличения покупной цены, если финансовое и материальное состояние компании позволяет говорить о таком увеличении;
- (ii) снижение требований покупателя относительно предоставления широких гарантий и принятия обязательств по возмещению ущерба (по крайней мере в отношении отдельных аспектов бизнеса); а также
- (iii) сторонам предоставляется возможность спокойно обсудить потенциальные проблемы в спокойной деловой обстановке, а не в ходе судебного разбирательства.

## Определите, что Вам нужно

При проведении юридической экспертизы компании для покупателя и юридического консультанта важно уяснить и постоянно держать в фокусе конкретные нужды покупателя. А именно, те вопросы, которые могут быть ему наиболее интересны, будь то финансовое положение компании-цели, ее налоговые обязательства, возможная ответственность за причинение вреда окружающей среде, программы компенсации сотрудникам или иные вопросы (или все перечисленное в целом). Кроме того, следует иметь четкое понимание относительно того, насколько детальной должна быть юридическая экспертиза, чтобы удовлетворить покупателя.

Возможна и такая ситуация, когда у покупателя нет конкретных опасений, - его просто интересует все, что можно узнать о компании из ее документов.

Как скажутся результаты проводимой юридической экспертизы на цене приобретения, процессе интеграции компаний, и какие гарантии и обязательства по возмещению вреда будет необходимо потребовать от продавца?

С другой стороны, продавец вместе с юридическим консультантом, в процессе изучения документов, предоставленных для проведения юридической экспертизы, должны четко определить области, требующие к себе особого внимания – например, наличие небрежно или неточно оформленной бухгалтерской документации, отсутствие протоколов собраний акционеров и заседаний совета директоров компании, своевременность уплаты налогов и возможное использование «серых» налоговых схем, истекших разрешений/лицензий, получение руководителями неучтенных выплат или выплата компенсации через офшорные структуры, не отраженные в отчетности компании.

Следует особо отметить, что хотя проведение юридической экспертизы и является удобной возможностью для сторон открыто и честно обсудить положение дел в компании, это одновременно является и удобной возможностью для продавца привести в порядок свою отчетность и надлежащим образом отразить в документах те или иные аспекты своей деятельности, если это не было сделано ранее.

It should be emphasized that while the due diligence is an opportunity for the parties to talk openly and honestly about the condition of the company, at the same time, it is an opportunity for the seller to clean up its records and document operations and activities that perhaps were not being properly documented in the past.

It must be emphasized that a seller should never hide information during a due diligence process because it is clearly preferable to discuss negative issues before a sale than to fight about them later in a courtroom and defend against arguments of fraud.

## Structuring Due Diligence

The due diligence process may be accomplished in a single effort or organized in several rounds. The latter approach is typically used in transactions with several potential buyers that are conducting due diligence simultaneously, but it can also be used a highly complex transaction involving a single buyer or a deal involving a large and complex target company.

During the first round, which begins after the signing of a letter of intent, as well as a general confidentiality agreement and data room rules (as discussed below), general corporate information is provided to the bidder(s), such as the target's constituent documents, board and shareholder minutes and resolutions, important permits, annual financial statements, and real estate titles and leases.

In a multi-bidder situation, the second round would be tailored for a limited number of selected bidders (normally one or two) that obtain access to more detailed information, such as balance sheets and other financial records underlying the company's financial statements, employment agreements of executives, and documents regarding the environmental issues at the target's real estate holdings.

A third round of due diligence, which might occur only when the parties are close to making a deal (for example, when they have signed a binding letter of intent with conditions precedent that include analyzing additional, final information from the target), might include highly confidential business information such as detailed business plans and strategy documents, site visits, and interviews with management of the target company. In many cases, the second and third rounds are combined.

## Management Interviews

Interviews with management are an effective way for the target to share business information with a potential buyer. Such interviews allow managers or employees with particular expertise or knowledge about operations of the target company to explain matters that might be confusing or misleading if the potential buyer is merely reviewing documents.

In addition, interviews benefit the seller by providing an opportunity to explain apparent inconsistencies or weaknesses in documentation or negative financial results of the target.

Generally, interviews are scheduled with top executives and department heads of the target company, as well as any other key employees with knowledge or background that is important to the potential buyer in making its decision about whether to proceed with the purchase/merger.

It is common for the potential buyer to provide a list of questions to the interviewee several days before the interview so that the interviewee may prepare (for example, by refreshing his knowledge about a past transaction or situation, or by collecting documents that might assist him in providing answers).

It is important that the seller's legal counsel (whether in-house or external counsel) attends these interviews to ensure that the requirements of the confidentiality agreement are followed and that the interview does not exceed an appropriate scope.

## Data Room Rules

The party producing documents to the other party (i.e., the seller in an acquisition, or both parties in a merger) should require the other party to agree to carefully drafted data room rules prior to the beginning of due diligence.

Data room rules should provide for confidentiality of the produced documents and information being provided (which also could be contained in a separate confidentiality agreement); the procedure for and limits on the receiving party's additional document requests processing; whether the reviewing party will be allowed to make copies of the documents (or request that such copies be made for them); the maximum number of persons who can be in the data room at any time; notice requirements for persons planning to attend the data room; dates and opening hours for the data room; rules regarding the use of laptop computers, PDA's and mobile phones (particularly those with photographic capability), and other portable electronic devices in the data room; and contact information for the persons in charge of the data room.

# Юридическая экспертиза (due diligence) - эффективный инструмент в сделках по слиянию и поглощению

Следует подчеркнуть, что продавец никогда не должен утаивать информацию в процессе проведения юридической экспертизы, так как, очевидно, что предпочтительнее обсуждать негативные моменты до совершения сделки, чем потом защищаться в суде от обвинений в мошенничестве.

## Порядок проведения юридической экспертизы

Юридическая экспертиза может проводиться одновременно или в несколько приемов. Последний метод обычно применяется в сделках с несколькими потенциальными покупателями, которые проводят юридическую экспертизу одновременно, хотя он также может использоваться в сложных сделках с участием лишь одного покупателя или при осуществлении сделки с очень крупной и сложной компанией.

В рамках первого этапа, который начинается с подписания протокола о намерениях, соглашения о конфиденциальности и правил информационной комнаты (как описано ниже), потенциальным участникам (участнику) сделки предоставляется корпоративная информация общего характера, например учредительные документы компании-цели, протоколы собраний акционеров и совета директоров компании, важные разрешения/лицензии, годовая бухгалтерская отчетность, а также документы о праве собственности на недвижимость и договоры аренды.

В ситуации, когда имеется несколько претендентов, на втором этапе их число может быть ограничено (обычно круг сужается до одного-двух), которые получают доступ к более детальной информации, например, к балансовым отчетам и другой финансовой документации, лежащей в основе финансовой отчетности компании, трудовым договорам с руководителями компании, а также документам, относящимся к вопросам охраны окружающей среды на территории, занимаемой недвижимостью компании.

Третий этап юридической экспертизы, который может наступить только в случае, когда стороны достаточно близки к заключению сделки (например, когда они уже подписали протокол о намерениях, имеющий для сторон обязательную силу и содержащий предварительные условия, которые включают в себя изучение дополнительной окончательной информации, полученной от компании), и может включать в себя анализ строго конфиденциальной коммерческой информации, например, подробных бизнес-планов и стратегически важных документов, посещение производственных объектов компании и проведение интервью с руководством компании-цели. Зачастую второй и третий этапы объединяются в один.

## Интервью с руководством компании

Интервью с руководством является эффективным способом для компании-цели обменяться деловой информацией с потенциальным покупателем. Проведение таких интервью позволяет менеджерам и работникам, располагающим большим опытом и знаниями о компании, разъяснить вопросы, которые могут остаться неясными

или быть неверно истолкованными, если потенциальный покупатель ограничится лишь изучением документов.

Наряду с этим и продавец выигрывает от проведения интервью, поскольку ему предоставляется возможность объяснить явные несоответствия и слабые места, которые имеются в документации, или отрицательные финансовые показатели компании.

Обычно интервью проводятся с руководителями высшего звена и начальниками отделов компании, а также иными руководящими сотрудниками, располагающими соответствующими знаниями и имеющими опыт, что является важным для потенциального покупателя при принятии решения о том, стоит ли продолжать работу по сделке слияния/поглощения.

Обычно потенциальный покупатель за несколько дней до интервью передает интервьюруемому лицу перечень вопросов, чтобы тот мог подготовиться (например, освежить свои знания о прошлых сделках и обстоятельствах, или собрать документы, которые могут помочь ему в ответах на вопросы).

Очень важно, чтобы такие интервью проводились в присутствии юриста продавца (сотрудника компании либо внешнего консультанта), чтобы обеспечить соблюдение требований соглашения о конфиденциальности и, чтобы интервью не вышло за рамки обозначенного круга вопросов.

## Правила информационной комнаты

Перед началом проведения юридической экспертизы сторона, предоставляющая документы другой стороне (при покупке – это продавец, а при слиянии – это обе стороны), должна потребовать от другой стороны принять и подписать тщательно разработанные правила информационной комнаты.

Правила информационной комнаты должны предусматривать меры по обеспечению конфиденциальности предоставленных документов и информации (это также может быть закреплено и в отдельном соглашении о конфиденциальности); содержать процедуру обработки запросов на предоставление дополнительных документов и указывать соответствующие ограничения. Надо также решить вопросы о разрешении на копирование документов (или о процедуре предоставления копий по требованию стороны), максимальной численности лиц, которые могут находиться в информационной комнате одновременно, требованиях к уведомлению о лицах, планирующих находиться в информационной комнате. Также необходимо составить график работы информационной комнаты (по дням и часам), разработать правила в отношении использования портативных компьютеров, КПК и мобильных телефонов (в особенности, телефонов со встроенной фотокамерой) и других портативных электронных устройств, а также указать контактную информацию тех лиц, которые координируют работу информационной комнаты.

Наличие ясных и четких правил информационной комнаты и строгое соблюдение таких правил всеми сторонами позволит сделать процесс юридической экспертизы более предсказуемым и

Clear and precise data room rules and strict adherence to such rules by all parties will make the due diligence process more predictable and efficient and will help to prevent confidential information leakage and disruptions in the target company's activities.

It is highly recommended that the seller and/or target company appoint a data room coordinator from the target company who is knowledgeable about the company's operations and where (or from whom) to find additional documents and information as requested during the course of the due diligence.

The coordinator should work closely with external legal counsel for the seller to administer the data room, process requests for additional documents and clarifications, and ensure adherence to the data room rules.

## **Protecting Confidential Information**

Another important aspect of any legal due diligence is protecting commercially sensitive and confidential information. This can be done by withholding documents from the data room (or redacting such documents) that contain privileged or commercially sensitive information. This can be handled internally or by an outside legal counsel with the cooperation of the target company.

In many cases, however, the potential buyer will insist on examining such documents if they are critical to valuation, the financial or regulatory position of the target, or other important matters that are central to the potential buyer's ultimate decision on whether or not to proceed with the transaction.

Sometimes, particularly when the potential buyer competes with the target in the United States, the EU, or other western markets, competition/antitrust laws in those countries prohibit sensitive sales, cost, marketing, strategic or forecasting data from being reviewed by or even made known to individuals working for the potential buyer in decision-making capacities.

In such cases, it is possible to arrange for such documents to be viewed only by the potential buyer's legal counsel, who then may provide very limited summary information about such documents to the potential buyer, as such summaries are approved by counsel for the seller.

If the buyer's legal counsel finds information during this review that would raise significant issues for the potential buyer and thus needs to be communicated in more detail to the buyer, then the respective parties' legal counsels should negotiate the best way to communicate the information to the potential buyer (while taking into account both confidentiality and competition law concerns).

It is recommended that provision for such lawyer review of highly sensitive documents be made in the data room rules.

It should be noted that some documents of the target, especially commercial agreements (i.e., sales agreements, distribution agreements, loan agreements, etc.) may themselves contain confidentiality provisions that impose a non-disclosure obligation on the target or require a prior consent of the counterparty for disclosure.

Even if an agreement containing such a confidentiality provision is not commercially sensitive from the target company's standpoint, the non-disclosure obligation must be observed. In some cases, rather than seeking the consent of the counterparty, it may be possible to submit the documents to lawyer-only review as described above.

Confidentiality issues also arise in connection with disclosure of employees' personal data. According to Russian legislation (as well as laws in many other countries), certain personal data must be kept confidential unless such information is public, is disclosed in impersonalized form (i.e., without names or identifying information), or is cleared for disclosure by the relevant employee.

## **Conclusion**

Due diligence is a very important part of any M&A transaction, and it is vital that managers and legal counsel understand the due diligence process and adopt measures that will result in an efficient and confidential due diligence process.

Due to the lack of Russian experience and legal structures to govern due diligence procedures, it is essential that in transactions involving a western party, legal counsel who are highly familiar with and experienced in western due diligence procedures be involved in the process.

A smoothly functioning due diligence process can lay the groundwork for trust between the parties, mutually beneficial negotiations, and ultimately a better deal for all parties involved in a deal.

**By Kimberly Reed and Ilya Viktorov, Hogan & Hartson \***

**\* - Kimberly Reed is a Counsel and Ilya Viktorov is an Associate in Hogan & Hartson's Moscow Office.**

# Юридическая экспертиза (due diligence) - эффективный инструмент в сделках по слиянию и поглощению

эффективным, поможет предотвратить утечку конфиденциальной информации и приостановку деятельности компании-цели в связи с проведением экспертизы.

Также очень рекомендуется, чтобы продавец и (или) компания назначили координатора информационной комнаты от компании, который был бы в курсе деятельности компании и знал бы где можно найти (или запросить) дополнительные документы и информацию, запрошенную в ходе проведения экспертизы.

Такой координатор должен работать в тесном сотрудничестве со внешним юридическим консультантом продавца, осуществляя координацию информационной комнаты, обрабатывая запросы на предоставление дополнительных документов и получение разъяснений, а также обеспечивая соблюдение правил информационной комнаты.

## Защита конфиденциальной информации

Еще одним важным аспектом при проведении любой юридической экспертизы является защита служебной коммерческой и конфиденциальной информации. Это можно сделать путем изъятия из информационной комнаты документов (или путем редактирования таких документов), которые содержат конфиденциальную или служебную коммерческую информацию. Это может быть сделано собственными силами компании или с помощью внешнего юридического консультанта при содействии компании.

Однако, во многих случаях потенциальный покупатель будет настаивать на изучении таких документов, если они являются важными для определения стоимости, финансового или организационно-правового положения компании-цели или иных важных вопросов, которые являются существенными для принятия потенциальным покупателем окончательного решения о совершении сделки.

Иногда, в частности, когда потенциальный покупатель является конкурентом компании-цели в США, странах Евросоюза или иных западных государствах, антимонопольное законодательство этих стран запрещает изучение или даже ознакомление с конфиденциальными данными о продажах, ценах, маркетинговой, стратегической информацией и прогнозными данными лицам, являющимся сотрудниками потенциального покупателя, и занимающим руководящие должности.

В таких случаях, можно организовать изучение таких документов исключительно юридическими консультантами потенциального покупателя, которые затем могут подготовить для него весьма ограниченное резюме таких документов - в той мере, в какой оно согласовано с юридическим консультантом продающей стороны.

Если юридический консультант покупателя обнаруживает в ходе такого ограниченного изучения информацию, которая вскрывает наличие серьезных проблем для потенциального покупателя и ввиду этого ее требуется передать покупателю в деталях, - юридические консультанты соответствующих сторон должны определить в ходе переговоров наилучший способ сообщения такой информации

потенциальному покупателю (одновременно принимая во внимание соображения конфиденциальности и требования антимонопольного законодательства).

Рекомендуется, чтобы положение о проведении юристом такого анализа строго конфиденциальной информации было закреплено в правилах информационной комнаты.

Следует отметить, что некоторые документы компании, в частности, договоры купли-продажи, поставки, займа, и т.д. могут содержать положения о конфиденциальности, связывающие компанию обязательством о неразглашении или требующие для раскрытия получить предварительное письменное согласие контрагента.

Даже если по мнению компании-цели какое-то соглашение, содержащее такое положение о конфиденциальности, и не содержит секретной коммерческой информации, условия положения о неразглашении должны соблюдаться. В некоторых случаях, вместо получения согласия контрагента на раскрытие информации, возможно предоставить эти документы на рассмотрение исключительно внешнего юридического консультанта покупателя, как описано выше.

Вопрос о соблюдении конфиденциальности также возникает в связи с раскрытием персональных данных сотрудников компании. Согласно российскому законодательству (а также законодательству многих других стран), в отношении определенных персональных данных должен соблюдаться режим конфиденциальности за исключением случаев, когда такая информация является общедоступной или раскрыта в обезличенном виде (т.е., без указания имен или какой-либо идентифицирующей личность информации), или предоставлена для раскрытия самим работником (работниками).

## Заключение

Юридическая экспертиза является важной частью сделок по слиянию и поглощению, и крайне важно, чтобы менеджеры и юридические консультанты понимали смысл проведения юридической экспертизы и принимали меры к тому, чтобы она проводилась эффективно и с соблюдением требований конфиденциальности.

Из-за отсутствия правовых основ и опыта проведения юридической экспертизы в России, представляется необходимым привлечь к сопровождению сделок с участие западных компаний юридических консультантов, которые хорошо знакомы с западными процедурами проведения юридической экспертизы и имеют опыт ее проведения.

Наличие хорошо отлаженного механизма проведения юридической экспертизы поможет заложить фундамент доверия сторон друг к другу, послужит основой для взаимовыгодных переговоров и, в конечном счете, позволит всем сторонам заключить выгодную сделку.

**Кимберли Рид и Илья Викторов, Hogan & Hartson LLP\***

**\* - Кимберли Рид является юридическим советником (Counsel), а Илья Викторов – юристом Московского офиса фирмы Hogan & Hartson LLP.**

# The Culture of Doing Deals in Russia



**In less than a century Russia has undergone a full-circle transition from the existence of a form of private ownership under the Tsar, abolishment of private property by the newly-founded state after the October Revolution, back to the privatisation of state assets by individuals and, once again, private ownership. Marc Van der Plas, partner, head of corporate finance, KPMG in Russia and CIS traces the more recent phases of this development and looks to the future.**

In examining the development of the M&A market in Russia, we consider it fitting to begin from the start of the transfer from a state-controlled to a market-oriented economy. The privatisations of the 1990s, with the accompanying voucher schemes and loans for shares, represented a free-for-all during which the top priority for emerging entrepreneurs was to obtain as many of the lucrative assets available as possible. The lack of regulation provided scope for hostile takeovers and the potential for scandal was great. Extensive fortunes were made almost overnight.

The financial crisis of 1998 caused a complete turnaround that marked the start of a forced recovery period. The market was reduced almost to zero and, in many cases, it was necessary to begin all over again. From the outside this event confirmed the volatility of the Russian market, but subsequent years demonstrated its ability to recover quickly. After licking its wounds, very gradually the market began to develop again.

When changes in bankruptcy law in 2002 did much to prevent such shady practices such as forced liquidation, a new phase began. At this point the entrepreneurs of the 1990s realised that equity was not enough; success was to be gained by building up the business, not just accumulating assets. From this time forward exits from the market began to be seen, accompanied by growth in the consolidation of the assets obtained during privatisation to form platforms for developing businesses.

The past four years can be considered as a period of growing economic and political stability. Although the market is still very young it is maturing very quickly. At this point it is pertinent to spare a thought for the amount of ground covered by the developing Russian market in such a short period of time, compared with the timescale of development of its western counterparts.

Where do international investors fit into the above scheme? It can be safely stated that during the initial phases after the fall of the Soviet Union, international investor presence was primarily limited to participation in joint ventures and Greenfield developments. In light of the events of 1998, Russia appeared a very risky place to do business, and when international investors compared emerging markets, Russia lost out to countries such as China. The investors that did decide to enter the Russian market did so through working with a reliable partner, or starting from scratch. From the turning point marked by changes in bankruptcy law, international investors began to become involved as purchasers of the businesses sold by entrepreneurs exiting the market, although Russian - Russian sales were more common.

The current M&A environment represents the culmination of this process: the 'Wild East' methods of the 1990s are firmly a thing of the past and the entrepreneurs who made their fortunes using them have primarily taken one of two routes – exit or consolidation of the platform for growth. Those that are left in the market are gradually adopting western practices, largely out of pragmatic expediency. The increasing use of IPOs as a method of obtaining finance that we are currently witnessing is a prime example of this trend, as they bring with them the necessity to conform to western practices in terms of transparency and corporate governance. Russian businesses are also increasingly focused on international expansion with outbound investments representing a growing portion of the M&A market.

So, despite this trend towards global best practice and the westernisation of business in Russia, do differences remain in relation to doing deals in Russia compared with the west? Have Russian businessmen completely accepted these practices? Is it reasonable to expect them to?

One of the prime differences that can be noted in the Russian M&A environment, and one that can be expected to remain prevalent for the foreseeable future, is the aspect of the decision maker. At this point it is important to remember how those in control of large businesses reached their position. The vast majority started their careers as entrepreneurs, taking care of all aspects of their business independently without the assistance of outside advisers. This has resulted in a general scepticism in relation to the benefit of advisers, with due diligence often seen as at best a compliance exercise, at worst a potentially dangerous endeavour entailing the risk of disclosure of sensitive information to the company's competitors and/or the authorities.

However, as noted above the general trend is towards acceptance of such western practices and an increasing understanding of their worth. As more and more companies are exposed to western M&A practices and the number of successful deals structured using them grows, so too does the understanding of the benefits to be gained. A throwback to the entrepreneurial background of top management can also be found in the tendency to bring advisers in for specific aspects of a deal, accompanied by the attitude 'I'll do the rest myself'. Once again, as the benefit of a complex approach using advisers at all stages of the process becomes evident, it is expected that outside advisor involvement will increase.

# Культура сделок по слиянию и поглощению в России



**Меньше чем за столетие Россия осуществила полный цикл в структуре собственности: от частной собственности в царской России к ее полной ликвидации после Великой Октябрьской революции, потом последовала эра приватизации, и переход снова к частной собственности. Марк ван дер Плас, партнер, Руководитель Отдела корпоративных финансов КПМГ в России и СНГ, комментирует последний этап данного цикла и делает прогнозы на будущее.**

Анализируя развитие рынка слияний и поглощений в России, необходимо отметить, что зарождение современного этапа можно отнести к периоду перехода от командной экономики к рыночной. Приватизация 90-х, известная ваучерными схемами, предоставляла большие возможности, и основной задачей начинающих предпринимателей было приобрести как можно большее количество привлекательных активов. Отсутствие четкой правовой базы дало возможность для всплеска недружественных поглощений, и появления почвы для громких скандалов. В те времена состояния делались очень быстро.

Финансовый кризис 1998 года изменил ситуацию, ознаменовав начало периода восстановления. Рынок был практически уничтожен, и во многих случаях возрождение начиналось с нуля. Для внешнего мира кризис стал свидетельством высокой степени неустойчивости российской экономики. Но в последующие годы, Россия продемонстрировала способность к достаточно быстрому восстановлению. С восстановлением, рынок постепенно начал свое развитие.

С принятием в 2002 году изменений в законодательстве о банкротстве, в частности, защищающих компании от такой практики, как насильственная ликвидация предприятия, начался новый этап развития. В этот период предприниматели 90-х осознали, что наличие капитала является не единственным условием для достижения успеха; появилась необходимость строить бизнес, а не только аккумулировать активы. С этого момента на рынке можно было наблюдать примеры выхода из инвестиций, сопровождаемые ростом консолидации активов, полученных во время приватизации, и создание платформ для развития бизнеса.

Последние четыре года можно охарактеризовать как период устойчивого развития экономики и политической стабильности. Несмотря на то, что рынок достаточно молод, его взросление происходит быстрыми темпами. Необходимо отметить значительное число ступеней развития, преодоленных Россией за довольно короткий промежуток времени по сравнению с периодом, затраченным западноевропейским рынком на подобное развитие.

Какое место занимали иностранные инвесторы в России на протяжении всего периода развития экономики? Можно с уверенностью утверждать, что на первоначальной стадии развития России после распада Советского Союза, присутствие иностранных инвесторов было ограничено, в основном, созданием совместных предприятий или учреждением дочерних компаний. События 1998 года сделали Россию страной с высоким уровнем риска, и, при сравнении страны иностранными инвесторами с другими развивающимися странами, такими, как Китай, Россия значительно проигрывала. Иностранные инвесторы, которые решались выходить на российский рынок работали только с проверенными надежными партнерами или создавали компании с нуля. С изменениями в законодательстве о банкротстве иностранные инвесторы стали

покупать российские предприятия и компании, но большинство сделок все же совершалось между российскими компаниями.

Текущее состояние рынка слияний и поглощений в России можно считать кульминацией всего процесса его развития: методы «диких 90-х» остались в прошлом, а предприниматели, создавшие свой капитал с помощью этих методов, выбрали один из двух возможных путей: выход из бизнеса или же консолидация цивилизованным путем, и строительство, таким образом, надежной платформы для дальнейшего развития бизнеса. Предприниматели, выбравшие второй путь, начали приводить свой бизнес в соответствие с западными стандартами, в первую очередь из прагматических целей. Так, например, для проведения первичного публичного размещения акций, очень распространенного сегодня метода привлечения финансирования, компании необходимо подтвердить соответствие ее степени прозрачности и уровня корпоративного управления западным стандартам. Также стоит отметить рост интереса со стороны российского бизнеса к расширению деятельности за рубежом, используя инструментарий рынка слияний и поглощений.

Итак, несмотря на тенденцию перенятия российскими компаниями наилучшего зарубежного опыта и приведение бизнеса в соответствие с западными стандартами, есть ли отличия в проведении сделок по слиянию и поглощению в России и западных странах? Можно ли сказать, что российские бизнесмены полностью применяют западную практику? Стоит ли этого ожидать?

Одной из основных особенностей российского рынка слияний и поглощений, которая будет играть важную роль и в ближайшем будущем, является процесс принятия решений. Для того чтобы понять истоки этой особенности, нужно вспомнить как те, кто контролирует крупный бизнес сегодня, добились этого положения. Большинство предпринимателей, начиная свое дело, принимали решения и заботились обо всех аспектах своего бизнеса самостоятельно, не прибегая к помощи внешних консультантов. Результатом этого стало общее недоверие по отношению к пользе от привлечения консультантов. В частности, многие бизнесмены, в лучшем случае, рассматривают предынвестиционное исследование как формальную процедуру, которую они вынуждены проводить для соответствия европейским стандартам, в худшем – как потенциальную угрозу разглашения конфиденциальной информации государственным органам или конкурентам.

Тем не менее, как отмечено выше, тенденцией является принятие и применение общепринятых западных методик, а также рост осознания их ценности. С ростом количества сделок, совершенных в соответствии с западными стандартами, и увеличением количества примеров успешного структурирования сделок, растет и понимание преимуществ использования консультантов. Возвращаясь к обозначенной нами ранее особенности принятия решений, сформировавшейся исторически в России, мы наблюдаем часто готовность со стороны акционеров/высшего руководства привлекать

Whereas previously deals were negotiated on a top-to-top level, with powerful shareholders calling the shots from the top of the company, this situation is changing. More and more frequently we are seeing middle-to-middle deal initiation occurring, in which dedicated internal strategy teams are proposing strategic investments and acquisitions. Ultimately the decision is still taken at the top of the chain of command, by controlling parties who reserve the right to veto any decisions proposed by their advisers (without necessarily substantiating their reasons), but this still represents a drastic change in the way deals are prepared and conducted.

For the western investor or businessman considering a deal in Russia it is worth taking note of the decision-maker issue: access may be limited or non-existent, but obtaining an early understanding of exactly who has the last word in relation to decisions is crucial and could save disappointment later in the process. This also ties in with the continued importance of personal relationships in contemporary Russian business. Although there is a move away from deals being made purely on this basis; the human factor remains important. A common comment from foreigners living and/or doing business in Russia is that behind the at times harsh exterior, once Russians open up to you it can be the beginning of a long-term friendship or partnership. This should be taken into account during negotiations and once a business relationship reaches the stage of openness necessary to do a deal, as in any friendship, it is important to stick to your word. Trust is critical. No one likes their friends/partners to let them down; Russians as much as the next businessman. When an opportunity arises it is important to deliver otherwise the door may be shut for good. On the other hand, when you do what you promise it can lead to repeat business.

Often one of the main barriers for westerners doing business in Russia is the language. Russian may not be the easiest language to learn, but the benefit to be had in terms of the reception from Russians if a foreigner makes an effort to speak Russian make the hours of lessons and study of grammar books worthwhile. Although young professionals often speak English with startling fluency, when doing business it is very common for the participants (especially those of the older generation, who are often the decision makers) to speak their own native tongue. This obviously results in the use of translators and it is very useful if you can at least follow the gist of what is being said in the original language during negotiations.

The language also demonstrates the initial lack of familiarity of the Russian market with many business concepts that are commonplace in the West. The fact is that to a great extent the business vocabulary in relation to established aspects of the M&A process simply did not exist when the first deals were taking place. The linguistic tools necessary to deal with these concepts have grown alongside the market and business English terms have crept into the language.

Another difference in the Russian market that should be noted is the role of private equity. In the European market there is a strong presence of PE houses and these players increase market efficiency. Russia is still a market where strategic parties are competing for solid platforms to build their future business. They are prepared to pay high prices, which makes it more difficult for PE to compete. However, PE is becoming more and more active and the share is increasing. Once the debt markets become more mature and deals are more leveraged it is likely that PE will grow rapidly and will further boost the M&A market. This again will result in a change of culture; management will see the possibility to become owners and will play a new role.

The legal structure of many Russian businesses can be relatively complicated. In some cases it is inherited and may include many different shareholders, but quite often it is driven by efficiency - offshore entities are very common. The main purpose of these structures is to create tax efficient mechanisms for dividend payments and they can also create advantages when the company is sold. Apart from efficiency reasons, some Russians still prefer to keep their possessions outside of the country as a result of previous events in history – for example the financial crisis in 1998.

These structures are common practice among Russian companies, but are often perceived as awkward by non-Russians. We consider this to be a typical example of a cultural difference; the history of Russia has demonstrated a volatile pattern that still influences the behaviour of the business society.

In Russia it is very common for managers of large enterprises to be relatively young; 30 to 45 years. Certainly compared with the western world where the average age of senior management and C-level executives is in the range of 45 to 60 years. In general this trend is visible throughout the business society. The market is developing rapidly and people tend to make fast careers. Many of these 'young' professionals have been trained in the West and have foreign work experience. Repatriation, where businessmen who left Russia long ago return with extensive experience, is also occurring more and more frequently.

The level of responsibility of young management may appear strange to begin with, but the drive and professionalism of this group is often striking. It makes business very dynamic and certainly helps to open up the market for new trends and developments.

Cultural differences are not likely to disappear over night. Russia is a country with a long, rich history and culture resides in the genes. It would be wrong to expect Russia to become exactly the same as western Europe. However, this represents no obstacle for a successful M&A environment.

консультантов на изучение отдельных аспектов, комментируя: «Остальное, я сделаю сам». Еще раз, отметим, что с увеличением количества успешных проектов, реализованных с привлечением консультантов на полное сопровождение в течение сделки, мы ожидаем рост участия внешних консультантов в сделках.

Если несколько лет назад переговоры в основном проходили только на высшем уровне, когда акционеры одной компании общались с высшим руководством другой компании, то сейчас ситуация постепенно меняется. Все чаще мы наблюдаем инициативу со стороны менеджмента среднего звена, когда, например, подразделения компании, занимающиеся стратегией, в качестве возможного варианта развития предлагают слияние и/или приобретение. Безусловно, решение принимается «наверху», крупными акционерами, которые оставляют за собой право «вето» на предложенный вариант. Однако, качественные изменения в совершении и структурировании сделок существенны.

Таким образом, необходимо отметить, что иностранный инвестор или бизнесмен, предполагающий совершение сделки в России, должен иметь в виду особенности механизма принятия решений: доступ к лицу принимающему окончательное решение может быть ограничен или вообще отсутствовать, поэтому понимание на самых ранних этапах, кто принимает решения, является критичным в сделке и предотвратит разочарование позже в процессе. Это так же подтверждает важность наличия личных знакомств и связей в современной российской бизнес среде. Несмотря на то, что в настоящее время мы наблюдаем уменьшение количества сделок, основанных исключительно на личных связях, тем не менее они продолжают играть огромную роль. Очень часто иностранцы, живущие или занимающиеся бизнесом в России, говорят о том, что внешне холодное, порой даже грубое отношение русского человека, может измениться на абсолютно противоположное: как только русский человек начинает доверять и открывает душу, это может стать началом надежной и долгосрочной дружбы и партнерства. Этот факт необходимо иметь в виду и, когда переговоры доходят до стадии открытости и готовности к сделке, очень важно как и в дружбе «держат слово». Доверие является критичным для достижения результата, никто не любит ситуаций, когда друзья/партнеры подводят. Поэтому, когда перед вами открывается возможность, очень важно ее использовать, ведь второй возможности может не быть. В то же время, если вы выполняете свои обязательства, у вас есть все шансы на долгосрочное и взаимовыгодное партнерство.

Одной из основных и часто возникающих трудностей для иностранных инвесторов, при сотрудничестве с российскими компаниями является языковой барьер. Русский язык, увы, не из простых, но поверьте то, что вы приобретете, потратив время, изучая его, будет оправдано. Несмотря на то, что молодые профессионалы хорошо владеют английским языком, очень часто люди старшего поколения, а именно они нередко принимают решения, предпочитают общаться на русском. Данная проблема, конечно, может быть решена за счет переводчиков, но для успешного ведения переговоров, знание языка является преимуществом, чтобы понимать суть сказанного напрямую из уст собеседника.

Язык также демонстрирует и первоначальное отсутствие осведомленности российского бизнеса о подходах общепринятых в западных странах. Это подтверждается и тем, что на момент

осуществления первых сделок на российском рынке слияний и поглощений, в русском языке не было эквивалентов общепринятым терминам, используемым зарубежными профессионалами при проведении сделок. Бизнес-лексика совершенствовалась с развитием рынка и большое количество терминов было заимствовано из английского языка.

Следующей важной особенностью, которая присуща рынку слияний и поглощений в России, является роль частных инвестиций. На европейском рынке присутствует большое количество фондов частных инвестиций, которые улучшают эффективность функционирования рынка. Россия по-прежнему остается страной, где стратегические инвесторы борются за активы/ресурсы для построения прочной платформы для развития бизнеса. Они готовы платить высокую цену, что ограничивает возможности фондов частных инвестиций быть конкурентными. Тем не менее фонды все более активно участвуют в сделках и их роль возрастает. В перспективе с расширением рынка долгового финансирования и увеличением количества сделок с привлечением заемного капитала, роль и участие фондов частных инвестиций будет увеличиваться, что будет стимулировать развитие рынка слияний и поглощений. В свою очередь, это приведет к изменению культуры ведения бизнеса: менеджмент получит возможность стать собственником, тем самым, изменится роль менеджмента.

Еще одной особенностью является юридическая структура бизнеса. В большинстве случаев юридическая структура российских компаний сложна. В некоторых случаях компания может исторически унаследовать большое количество акционеров, но чаще всего это сложная структура с использованием оффшоров создается для налоговой оптимизации, например при выплате дивидендов, и иногда формирует преимущество при продаже компании. Помимо вопросов оптимизации многие россияне предпочитают хранить свои сбережения и иметь имущество за границей, что связано с рядом исторических событий, таких как, например, финансовый кризис 1998 года.

Наличие таких юридических структур является общепринятой практикой для российских компаний, в то время как иностранные инвесторы часто считают такую структуру сложной и непонятной. Мы считаем, что это является наглядным примером культурных различий. Нестабильность российской экономики в прошлом, наложила свой отпечаток на поведение российских предпринимателей.

Сейчас на рынке можно очень часто встретить молодых менеджеров крупных компаний в возрасте 30-45 лет, в то время как на Западе возраст людей на позициях топ-менеджмента, обычно составляет 45-60 лет. Это не удивительно, ведь российский рынок растет быстрыми темпами, а значит, люди быстро делают карьеру. Многие из молодых профессионалов получали образование и работали за рубежом. Мы так же наблюдаем, что появляется тенденция к репатриации, когда люди, давно покинувшие Россию, возвращаются обратно, имея за спиной обширный опыт.

Иногда уровень ответственности молодых менеджеров может вызывать удивление, но впоследствии их профессионализм и энергичность просто поражают. Это делает развитие бизнеса динамичным, и открывает новые возможности для рынка.

We have noted several aspects of the Russian M&A environment that differ from the western model and the key question is to what extent these differences will continue to exist and for how long. However, it is also interesting to look at the similarities that exist. Although the market is still very young it is developing at a rapid pace into a sophisticated financial market. The country is huge and Moscow is a very large city, but the business society is relatively small and good examples are followed quickly. Russian businessmen, in particular the younger generation, have an open mind and are keen to implement western style products and services.

As mentioned before, best practices are improving continuously. Both increasing deal experience and the influence of foreign companies are leaving their mark. Russian business society adapts very quickly to new, effective trends and developments in the market. Due diligence and valuation are interesting examples of this - four years ago they were hardly seen in the Russian M&A world and today they are widespread. Even among Russian – Russian deals this has become common practice.

Russian companies are constantly demonstrating this talent for embracing best practices and adapting effective products quickly. Over the last 12 to 18 months we have seen the emergence of new products and services. On the one hand there is increasing use of products such as bonds, syndicated loans and securitisation as a tool to obtain attractively priced funding; on the other processes on the buy and sell side are becoming more professionally managed.

It has not always been easy for service providers to find a place in the market. Historically, deals were done differently than in the West and Russian businessmen were sceptical of 'outsourcing' deals. Only strong cases could change these views. It is very difficult for those who have built their business from nothing to accept that someone outside the company is better equipped to arrange the sale thereof. With certain services it is easier to see the relationship between the cost of the service and the deliverable; for example, a report or analysis of an issue. It is more difficult to understand the value of a complex process such as the sale of a company, which involves doing the right things in the right order over an extended period of time. The benefits of having an intermediary between the decision makers are also not immediately evident, although this can be an important element in achieving the optimum price. Recently there have been several successful 'auctions' resulting in better prices and conditions, whilst keeping the shareholders/owners in the key, decision-making positions. These examples could trigger a change in the market towards an even more competitive arena; in particular for attractive assets.

The fact that Russia is widely recognised as a growth market obviously attracts a large number of international businesses and entrepreneurs. One could claim that Russia is either on the agenda of the management boards of large multinationals, or these companies are already present. The opportunity the country provides is simply too great to ignore – a large population concentrated around a limited number of cities. Besides such well known locations as Moscow and St. Petersburg (numbering together almost 20 million people), there are an additional 15 cities with more than a million inhabitants each. The increasing presence of these businesses will affect the number of deals and also how deals are done. We do expect the market to become more mature and parties to learn from previous experiences – a kind of best practice will certainly be developed. Culture however is a different matter; at the edges of best practice it is not always easy to fully understand what is going on or why things are done in a certain way.

Last but not least, Moscow gives you the feeling of living in a western city where the average size of a transaction is often large; not only in the natural resource markets but also in sectors such as retail, financial services and real estate. Although Moscow is certainly not representative of business in Russia, one can expect that the business society in other large cities will follow closely what happens here and especially what is successful.

Having examined the Russian experience in comparison with its western counterpart, it is worth taking a moment to consider Russia in relation to the BRIC markets (Brazil, India and China). The fact that Russia is partly European and partly Asian makes it easier in some respects for Europeans to do business here. Although the language is hard to follow and there are a lot of differences, it seems that western businessmen tend to fit into the culture well, as long as they are willing to adapt and don't expect things to be done exactly as they are at home. The opportunities in this market, compared with those in the West, make it worth taking the risk of giving it a try. The most appropriate mindset for entering the market here is to not expect the locals to change to fit the western model, but to be prepared to adapt oneself and meet somewhere in the middle.

Очевидно, что культурные различия не могут быстро исчезнуть. Россия – страна с длинной и богатой историей, которая «сидит в генах» любого русского человека. Было бы странно ожидать от России стать такой же, как Европа. Однако, это не является препятствием на пути к формированию благоприятной среды на рынке слияний и поглощений.

Мы отметили несколько отличий российской среды слияний и поглощений от европейской модели. Основной вопрос это, насколько сильны будут различия в будущем и как долго? Однако хотелось бы отметить, что между рынками существуют не только описанные различия, но и ряд схожих черт. Несмотря на то, что рынок еще молодой, он развивается быстрыми темпами в сторону полноценного финансового рынка. Россия – огромная страна и Москва – большой город, однако бизнес сообщество относительно маленькое и удачные примеры быстро используются всеми участниками рынка. Российские бизнесмены, особенно молодое поколение, открыты к изменениям и стремятся внедрять западные продукты и услуги.

Как уже отмечалось выше, появляются все новые и новые успешные примеры. Участие в сделках иностранных компаний оставляет свой отпечаток. Российское бизнес-сообщество быстро применяет новые эффективные тенденции на рынке. Оценка бизнеса и предынвестиционное исследование – хорошие тому примеры. Четыре года назад они были мало распространены в сделках, а сейчас они используются повсеместно. Даже в сделках между российскими компаниями эти процедуры становятся привычными.

Российские компании постоянно продолжают демонстрировать удивительные способности к быстрому использованию успешных примеров и внедрению эффективных продуктов. За последние 12-18 месяцев мы стали свидетелями появления и развития новых продуктов и услуг. С одной стороны, мы говорим об активности рынка облигационных и синдицированных займов, секьюритизации, как инструментария привлечения финансирования, с другой стороны, процессы проведения сделок по покупке и продаже компаний управляются более профессионально.

Компаниям, оказывающим услуги, не всегда было просто на российском рынке. Исторически сделки в России проводились иначе чем в западной Европе, и российские бизнесмены скептически относились к привлечению внешних консультантов. Наличие успешных примеров может изменить мнение российских бизнесменов. Предпринимателям, которые построили свой бизнес с нуля, очень сложно поверить, что кто-то извне может продать их бизнес лучше, чем они сами. Некоторые услуги позволяют проще проследить взаимосвязь результата работы и стоимости услуг, например, отчет или анализ проблемного вопроса. Намного сложнее оценить значение такого сложного процесса, как сопровождение при продаже компании, что предполагает осуществление шагов в правильном порядке на протяжении продолжительного периода времени. Выгода от наличия посредника между принимающими решение сторонами не всегда очевидна с первого взгляда, в то время как это может способствовать получению наилучшей цены.

Недавние успешные примеры реализации конкурентных сделок-аукционов при участии консультантов продемонстрировали увеличение стоимости и улучшение условий сделок, при сохранении контроля и принятия решений в руках собственников и акционеров. Эти примеры могут привести к изменению на рынке в сторону усиления конкуренции, особенно за привлекательные активы.

Тот факт, что Россия – активно развивающаяся страна, безусловно, привлекает большое количество иностранных инвесторов и предпринимателей. Можно утверждать, что либо вопрос о выходе на российский рынок стоит на повестке дня совета директоров крупных иностранных компаний, или они уже присутствуют в России. Возможности, которые предоставляет российский рынок, слишком значительны, чтобы их не замечать, так, например, большая часть населения сконцентрирована в ограниченном количестве городов. Кроме Москвы и Петербурга, которые вместе насчитывают более 20 миллионов жителей, есть еще около 15 городов, с численностью населения превышающей один миллион. Географическая экспансия бизнеса, приведет к росту количества сделок, стимулируя также изменения и в проведении сделок. Мы ожидаем постепенное «взросление» рынка и участников сделок, результатом чего будет формирование наиболее эффективных подходов в проведении сделок. Возвращаясь к вопросам культуры, стоит отметить, что не всегда есть возможность выработки каких-то стандартных механизмов поведения в той или иной ситуации.

Последнее, что хотелось бы отметить, что Москва дает чувство того, что вы живете в крупном европейском городе, где суммы сделок по слиянию и поглощению зачастую значительны, как в добывающих отраслях, так и в секторе розничной торговли, финансовых услуг и недвижимости. Несмотря на то, что Москва не Россия, мы ожидаем, что бизнес в других крупных городах России последует примеру Москвы, перенимая наилучший опыт осуществления сделок.

Проанализировав различия между российским и западным опытом ведения бизнеса, стоит также обратить внимание на сравнение России с рынками региона БРИК (Бразилия, Индия и Китай). Тот факт, что Россия находится на стыке Европы и Азии, в некоторых аспектах, безусловно, облегчает жизнь европейцев, занимающихся бизнесом здесь. Несмотря на языковой барьер и наличие большого количества культурных различий, создается впечатление, что западноевропейские бизнесмены достаточно неплохо приспосабливаются к среде, если они готовы адаптироваться к ней и не ожидать, что здесь все будет сделано как в Европе. Возможности в России, по сравнению с западноевропейским регионом, оправдывают риски связанные с выходом на ее рынок. Для успешного выхода на этот рынок не стоит ожидать того, что все будут стремиться подстроиться под западную модель ведения бизнеса, скорее нужно быть гибким и готовым принимать новые правила игры, и, в конце концов, встретится где-то посередине.

# Central Asia: Kazakhstan M&A Prospects

**Kazakhstan still dominates M&A activity in Central Asia, with other former Soviet countries in the region confined mainly to niche deals in the natural resources sector. Central Asian M&A transactions still only make up a small percentage of total CIS M&A activity, however. Political instability in Kyrgyzstan, which has significant mining assets, has kept many foreign investors out, while the breakdown in relations between Uzbekistan and the West following a massacre of political protestors in 2005 means the country's natural resources are now off limits to most foreign investors.**

While energy is set to remain the key sector for Kazakhstan, the country has succeeded in implementing the first stages of diversifying the economy. Banking, construction and the consumer sectors are now all potential areas for M&A deals by local and foreign investors.

Around US\$12bn of M&A transactions were carried out involving Kazakh companies in 2006, up from just US\$1bn in 2003. Unsurprisingly, the bulk of M&A deals came in the energy sector, but banking also saw a number of transactions.

Although 2006 saw a number of mid-sized M&A deals in the Kazakh banking sector, analysts believe large-scale acquisitions of Kazakh banks by Western buyers will materialise only in the medium term. Financial investors dominated the deal landscape in banking last year, with Swedish investment fund East Capital buying a minority stake in Turanalem and Moscow-based Baring Vostok Capital Partners taking a share in Bank Caspian. Meanwhile, Russia's Sberbank bought 80% of Texakabank for around US\$100m. So far, M&A activity has been focused on the smaller banks, and there have been no major buys of Kazakh banks by European strategic buyers. The EBRD & IFC have stakes in Kazkommertsbank and Turanalem.

The majority shareholders of almost every Kazakh bank are looking for a strategic partner, Moscow's Alfa Bank said in a recent research note. "Almost all the banks with whom we have spoken – with the exception of Kazkommertsbank and Alliance – made it clear that their shareholders are willing to sell a blocking or even a controlling stake in the near future," it said.

A recent report concluded that large acquisitions by foreign banks are only likely to develop in the medium term. "At this stage of market development, we expect foreign banks to enter the market via greenfield start-ups or mid-sized bank acquisitions," it said. "The M&A phase should be more of a medium term dynamic."

Kazakhstan has one of the best developed banking sectors in the CIS, with the authorities having implemented reforms in the 1990s. Further improvements to the financial sector are expected as the Kazakh government has drawn up a plan to transform Almaty into Central Asia's main financial centre.

One development which could spur further M&A in the banking sector is that foreign banks may soon be allowed to open their own branches in Kazakhstan. According to the Kazakh authorities, such permission would be subject to strict limitations, including a minimum requirement on asset size for potential entrants, and the requirement to hold a deposit with the National Bank of Kazakhstan. If the move goes ahead, however, observers expect a knock-on effect on domestic banks, with an increase in M&A activity among local players keen to respond to further competition from foreigners.

Domestic consolidation of the banking sector has already shown signs of gathering pace. ATF, the country's fourth largest bank, in 2006 agreed to buy Valyut-Tranzit Bank, which ranks in the top dozen in the country by assets. With assets of around US\$600m as of early 2006, Valyut Tranzit controlled approximately 2% of the local market.

# Центральная Азия:

## перспективы рынка слияний и поглощений в Казахстане

**Казахстан все еще превалирует на рынке слияний и поглощений по сравнению с другими странами Центральной Азии. Другие страны бывшего Советского Союза в регионе ограничиваются работой в нишах сектора природных ресурсов. Сделки слияний и поглощений в Центральной Азии все еще составляют маленький процент общей деятельности на рынке слияний и поглощений стран СНГ. Политическая неустойчивость в Кыргызстане, который обладает существенными ресурсами горнодобывающей промышленности, не впустила на их рынок большое количество иностранных инвесторов, а кризис отношений между Узбекистаном и Западом, за которым последовали массовые политические протесты в 2005 году, привел к тому, что доступ к природным ресурсам страны также закрыт для большинства иностранных инвесторов.**

До тех пор, пока энергетика остается ключевым сектором для Казахстана, страна успешна в осуществлении первых стадий диверсификации экономики. Банковский, строительный и потребительские секторы – сейчас потенциальные области для сделок слияний и поглощений для местных и иностранных инвесторов.

В 2006 году с участием Казахстана было осуществлено сделок слияний и поглощений приблизительно на 12 миллиардов долларов США, по сравнению с 1 миллиардом в 2003 году. Неудивительно, что большая часть сделок слияний и поглощений произведена в секторе энергетике, но ряд сделок проведен и в банковском секторе.

Хотя в 2006 году отмечен ряд сделок слияний и поглощений среднего объема в банковском секторе Казахстана, аналитики полагают, что реализуются только среднесрочные большие приобретения казахских банков западными покупателями. Финансовые инвесторы в прошлом году превалировали в банковских сделках: шведский инвестиционный фонд East Capital приобрел миноритарный пакет акций ТуранАлем, а Московская инвестиционная компания Baring Vostok Capital Partners приобрела акции банка «Каспийский». Тем временем, Сбербанк России купил 80% казахского Тeхacabank за около 100 миллионов долларов США. До сих пор слияния и поглощения были сконцентрированы на более мелких банках и не было как таковых покупок крупных казахских банков европейскими стратегическими покупателями. EBRD и IFC имеют акции Казкоммерцбанк и ТуранАлем банков.

«Большинство акционеров почти каждого казахского банка ищут стратегического партнера» - отметил Московский Альфа-Банк в недавнем исследовании. «Почти все банки, с которыми мы вели переговоры, за исключением Kazkommertsbank и Alliance, ясно дали понять, что их акционеры готовы продать блокирующий пакет акций, или даже контрольный пакет акций в ближайшем будущем».

Одно из недавних исследований указывает, что большие приобретения иностранными банками произойдут только в среднесрочной перспективе. «На данной стадии развития рынка, мы ожидаем приход иностранных банков через новые предприятия или средние банковские приобретения, – отмечает исследование. – Фаза слияний и поглощений скорее будет средне динамичной».

Казахстан имеет самый развитый банковский сектор среди стран СНГ, вследствие осуществленных правительством реформ в 1990-х годах. Ожидаются дальнейшие усовершенствования финансового сектора, так как правительство Казахстана разработало план преобразования Алматы в главный финансовый центр Центральной Азии.

Одним из развитий, которое могло ускорить дальнейший рост сделок слияний и поглощений в банковском секторе, является тот факт, что иностранные банки в ближайшем будущем смогут открывать свои филиалы в Казахстане. По мнению властей Казахстана, такое разрешение – это вопрос строгих ограничений, в том числе требование к минимальному размеру активов для новых банков, и требование хранения депозита в Национальном Банке Казахстана. Если процесс продолжится, наблюдатели ожидают удар по местным банкам, с увеличением деятельности слияний и поглощений среди местных банков, чтобы ответить на конкуренцию иностранцев.

Местная консолидация банковского сектора уже продемонстрировала увеличение темпа. АТФ – четвертый по величине банк страны, в 2006 году согласился купить банк Валют-Транзит, который входит в десятку банков страны по количеству активов. С активами около 600 миллионов долларов США (данные на начало 2006 года), Валют-Транзит контролировал приблизительно 2% местного рынка.

## Central Asia: Kazakhstan M&A Prospects

IPO activity is also picking up, and the country's primary retail bank, Halyk, carried out a US\$748m IPO in London in December 2006. ATF has said it plans to carry out an IPO in London in 2007, but is also rumoured to have been in talks with the EBRD over the sale of a 15%-20% stake.

IPOs raised a total of US\$3.8bn in 2006, and a listing is expected in the next two years from state-controlled telecoms firm Kazakhtelekom. Part of the state's 50% plus 1 share stake in the fixed line operator may also be sold off to private investors, although no timeline has yet been given for such a sale. In a research report in late 2006, Kazakhtelecom were cited as an attractive potential target 'for a number of local and international players', with its local and long distance businesses. The company's existing private shareholders, affiliated with Kazkommertsbank, are among the likely buyers, it said, adding that Russian telecoms players and other foreign, non-CIS, bidders are other potential candidates.

The largest Kazakh IPO in 2006 came in the oil and gas sector, however, with Kazmunaigaz floating a 20% stake for US\$2.2bn in October. Kazmunaigaz also participated in the largest M&A deal by value with its US\$3.5bn buy of 80% in Petrokazakhstan from China's CNPC. Chinese energy firms are expected to continue scouting for acquisitions in Kazakhstan as its oil demand rises.

Political risk is still a significant consideration for foreign investors in Kazakhstan, with questions remaining about who will succeed President Nursultan Nazarbayev. Investors fear the rules of the game could change when the current ruling elite leaves power. Most observers see the current status quo remaining at least in the medium term, however, with Nazarbayev due to retain the presidency for another six years.

**By Patrick Gill**  
**Special to mergermarket**

## Центральная Азия: перспективы рынка слияний и поглощений в Казахстане

Активность по IPO (открытое размещение акций) заметно растет, так главный розничный банк страны Халык Банк осуществил IPO на 748 миллионов долларов США в Лондоне в декабре 2006 года. ATF планирует осуществить IPO в Лондоне в 2007, но также, по слухам, известно, что велись переговоры с EBRD о продаже 15%-20% акций банка.

IPO в 2006 году в общем были на 3,8 миллиарда долларов США. Также в ближайшие два года IPO ожидается у контролируемой государством телекоммуникационной фирмы Казахтелеком. Часть государственной доли, а именно 50% + 1 акций данного оператора могут также быть проданы частным инвесторам, хотя еще нет спланированного графика такой продажи. Казахтелеком определен как привлекательная потенциальная цель для ряда местных и международных инвесторов, с ее развитой местной и зарубежной сетью. Существующие частные акционеры компании, связанные с Казкоммерцбанком находятся среди вероятных покупателей, также как и российские компании связи и другие иностранные компании вне СНГ.

Самое большое IPO Казахстана в 2006 году произошло в октябре, в секторе нефти и газа, с продажей 20% акций Казмунайгаз за 2,2 миллиарда долларов США. Казмунайгаз также участвовал в самой большой сделке слияний и поглощений - покупке за 3,5 миллиарда долларов США 80% компании PetroKazakhstan у китайской национальной нефтегазовой корпорации (CNPC). Ожидается, что китайские энергетические компании продолжат поиск для приобретений на рынке Казахстана в связи с собственным ростом спроса на нефть.

Политический риск все еще является существенным фактором для иностранных инвесторов в Казахстане с вопросом: кто сменит президента Нурсултана Назарбаева. Инвесторы боятся изменений правил игры при изменении сегодняшней власти в стране. Большинство наблюдателей полагают, что настоящий статус-кво останется, как минимум в среднесрочной перспективе, с президентом Назарбаевым на посту президента в течение последующих шести лет.

**Патрик Джилл**  
**Специально для mergermarket**



**Acquisition of Corbina Telecom**  
LBO Financing

**USD 90 000 000**



Arranger  
2006



**IPO of RAZGULAY Group on RTS and MICEX**

**USD 144 000 000**



Co-Manager  
2006



**Fairness opinion to Zarubezhneft on Sakhalin-2**



Fairness opinion  
2006



**Buy-side advisory to Baring Vostok in the acquisition of Bank Caspian**



Buy-side Advisor  
2006



**Acquisition of Mikhailovsky GOK**  
LBO Financing

**USD 1 000 000 000**



Advisor / Arranger  
2004–2005



**Sale of SeverGazInvest to Victoria Oil & Gas Plc for**



Sale-side Advisor  
2004



**Acquisition of stake in ZID**  
LBO Financing



Advisor / Arranger  
2004



**Acquisition of stake in Ural Steel**  
Acquisition Financing



Advisor / Arranger  
2004



**Recapitalization**

**USD 80 000 000**



Advisor / Arranger  
2004

## From idea to life

VTB offers comprehensive M&A transaction support, including financial due diligence, business valuation, escrow-agency services, arranging

acquisition and LBO financing, attracting strategic and financial investors, assistance in public equity raising.



# M&A Prospects in the Ukraine



**The Ukrainian retail sector is expanding exponentially, but many of the large global players remain wary of entering the market due to perceived political instability and concerns over the economic outlook. However, the rising consumer spending power of a 48 million population and the impressive revenue growth rates of many retailers means more foreign chains in both food and non-food retail are expected to start operations in Ukraine in the next year or two, either through acquisition or greenfield activity. With many areas of retail still undeveloped, the market remains far from saturated. Indeed, the half dozen leading retailers have just 10% of the market, compared with a typical 30%-40% in Western Europe.**

A recent report estimates the Ukrainian retail sector to be worth US\$18bn, and forecasts a 17% annual increase on this figure in the next five years.

The Ukraine brewing industry is one area that is doing exceptionally well, and grew 25% year-on-year in 2005, compared with 6% growth in the Russian beer market. It is expected that the Ukrainian beer sector will expand by 10%-12% annually for the next five years. The sector is highly consolidated, with the four main players, Sun Interbrew, Obolon, BBH and Sarmat holding over 90% of the market. Although major international brewers such as Heineken, SAB Miller and Efes have yet to enter the market, which is the fourth largest beer market in Eastern Europe, these players are now likely to scrutinise the market more closely, according to the marketing director of one of the current big four. Heineken is one company that has said it is scanning the market, which was worth US\$550m as of the end of 2005.

Elsewhere, the Ukraine's food retail sector is expected to grow at an average of 22% per year from 2005-2010, compared with 10% in Russia, according to Euromonitor International data. Discounters, however, are expected to see significantly higher growth of around 40%. Food retail is certainly one of the segments likely to see development involving foreign players. Discounters, hypermarkets and supermarkets are the fastest growing outlets. Germany's Metro, Austria's Billa and Russia's Paterson are the only foreign retailers to have set up a significant presence to date in the Ukraine. Meanwhile, non-food retail is expected to grow at 13%, compared with 9% in Russia, with furniture stores and clothes retailers expected to see faster growth of 15%-20%.

"This year many foreign companies will be looking at the market and will enter, possibly through M&A," said Igor Balenko, president of supermarket chain Furshet. But he warned that foreign entrants would face stiff competition from domestic firms. "Local retailers will be stronger in local areas, as they will understand consumers' needs and tastes."

Peter Charchalis, vice president at private equity firm Horizon Capital, said: "It's a foregone conclusion that foreigners will buy locals. That said, because local large-scale food retail has been neglected by the big foreign chains, so domestic groups have become strong, possibly making acquisitions expensive."

Auchan, Carrefour and Walmart are among those rumoured to be looking at the market. Fozzy Group, Anthousa (owner of Furshet) and Kvisa Trade (owner of Velika Kishenya) are the biggest local groups, with a fifth of the total market between them.

The arrival of foreign firms could also spark off merger and acquisition activity among local players, according to George Logush, country manager of Kraft. "We see consolidation ahead, with international companies as the catalyst, forcing other companies to go through the merger or acquisition route to stay competitive."

# Перспективы рынка слияний и поглощений на Украине



**Очень быстро развивается Украинский сектор розничной торговли, но многие крупные мировые игроки опасаются входить на этот рынок из-за политической нестабильности и вопросах об экономических перспективах. Однако возрастающая покупательская способность 48 миллионов населения и впечатляющие темпы роста прибыли многих розничных компаний подразумевают приход иностранных розничных сетей как в продовольственной, так и в непродовольственной сфере Украины в ближайшие год или два, путем поглощения или путем открытия нового бизнеса. Так как многие области розничной торговли еще неразвиты, рынок остается далеко от насыщенного. Шесть лидирующих розничных компаний занимают всего 10% рынка, по сравнению с обычными 30%-40% в Западной Европе.**

Отчет показывает что розничный сектор Украины стоит около 18 миллиардов долларов США и предвидит 17% годового роста данного показателя в последующие пять лет.

Пивоваренная промышленность Украины – единственная область, которая исключительно хорошо развивается, и выросла на 25% в 2005 по сравнению с предыдущим годом, а рост российской пивоваренной промышленности составил всего 6%. Ожидается, что Украинский пивоваренный сектор будет увеличиваться приблизительно на 10%-12% ежегодно в ближайшие пять лет. Сектор высоко консолидирован и включает четыре главных игрока: Sun Interbrew, Оболонь, BBH и Сармат, которые удерживают более 90% рынка. Главным международным пивоваром, таким как, Heineken, SAB Miller и Efes придется еще войти на рынок, который является четвертым самым большим пивоваренным рынком в Восточной Европе и эти компании в настоящее время тщательно изучают рынок, согласно маркетинговому директору одной из местных фирм. Heineken призналась, что изучает данный рынок, который на конец 2005 года стоил 550 миллионов долларов США.

Согласно Международным данным Euromonitor, ожидается, что украинский розничный продовольственный сектор будет расти в среднем на 22% в год в 2005-2010 годах, по сравнению с 10% в России. Однако ожидается, что сектор дисконтеров вырастет значительно сильнее, а именно – на 40%. Розничный продовольственный сектор, наиболее вероятный сектор, который будет развиваться с вовлечением иностранных игроков. Дисконтеры, универсамы и супермаркеты – самые быстрые растущие торговые точки. Немецкое Metro, австрийский Billaand и российский Paterson – пока единственные иностранные розницы, чье присутствие сильно заметно на рынке Украины. Тем временем, рост розничного непродовольственного сектора ожидается на 13%, по сравнению с 9% в России, с более быстрым ростом магазинов мебели и одежды на 15%-20%.

«В этом году многие иностранные компании будут изучать рынок, входить в него, возможно путем слияний и поглощений, – сообщил Игорь Баленко, президент сети универсамов Фуршет. Но он предупредил, что входящие на рынок иностранные компании столкнутся с жесткой конкуренцией украинских фирм: «Украинские розничные сети будут сильнее в местных областях, так как они лучше понимают нужды и вкусы потребителей».

Питер Чарчалис, вице-президент частной акционерной фирмы Horizon Capital отметил: «Неизбежным выводом является то, что иностранцы будут покупать местные компании. Так как местные крупные компании розничного продовольственного сектора игнорировались большими иностранными сетями, теперь эти местные группы стали сильнее, тем самым повышая стоимость их возможного поглощения».

Auchan, Carrefour и Walmart находятся среди компаний, которые, по слухам, изучают рынок Украины. Fozzy Group, Anthousa (владелец Furshet) и Kvisa Trade (владелец Велика Кишеня) – самые большие местные группы, которые занимают пятую часть рынка.

Приход иностранных фирм может ускорить активность на рынке слияний и поглощений среди местных игроков, согласно Джорджу Логушу, менеджеру Kraft по Украине: «Впереди, мы видим консолидацию, с международными компаниями в качестве катализатора, вынуждая другие компании пройти через процесс слияний и поглощений, чтобы остаться конкурентоспособными».

# M&A Prospects in the Ukraine



Sources say local firms are more agile in the investment decision making process than their foreign counterparts, and that their closer relations with authorities potentially give them a competitive edge. "Local companies make an investment decision in a matter of days or weeks, unlike international companies, where the decision takes a long time," one foreign businessman said.

Roman Lunin, president of the Velika Kishenya supermarket chain, agreed that the big international players will soon arrive, but noted: "There have been no (FMCG) M&A deals in Ukraine yet - those deals that have happened are not in fact M&A, but asset purchases."

The market's main problem in the short to medium term may be one of image, however. "Ukraine has a recognition problem," said George Logush of Kraft. "People just don't know it."

Weak investor protection is another factor often cited as a drag on foreign investment. The new government is seen as pro-business, but with a bias for local big business, a foreign banker based in Kiev said. This may be set to change, however. "Investors increasingly see Ukraine as somewhere they must be despite the never-ending political uncertainty," the banker added, citing the vibrant consumer market as one of the main factors in the investment case.

Meanwhile, the banking sector is expected to see further consolidation by foreign buyers. Despite high valuations, European banks are keen not to miss out on the remaining opportunities. The recent sales of some banks at 5-6 times book value shows the competitiveness of auctions for attractive financial sector assets.

Other areas are also expected to see increasing M&A deal value. The coal sector is set to be partially privatised in 2007, while in the power sector a number of regional electricity companies are coming up for privatisation.

Consolidation is also likely in the downstream oil business, particularly with gas station chains. One banker in Kiev noted that the steel sector remains predominantly a playground for domestic players, although Russian companies also play a role.

**By Patrick Gill**  
**Special to mergermarket**

# Перспективы рынка слияний и поглощений на Украине



Источники говорят, что местные фирмы более подвижны в принятии инвестиционных решений, чем их иностранные коллеги, а более близкие отношения с властями потенциально предоставляют им конкурентное преимущество. «Местные компании принимают инвестиционное решение в течение пары дней или недель, в отличие от международных компаний, где решения принимаются в течение длительного времени», – отметил один иностранный бизнесмен.

Роман Лунин, президент сети универсамов Велика Кишеня, согласился с тем, что большие международные игроки скоро вступят на рынок, но отметил, что: «На Украине до сих пор не было сделок слияний и поглощений на рынке FMCG. Те сделки, которые произошли на рынке, по сути, не являлись слияниями и поглощениями, а были всего лишь покупкой активов».

Главной проблемой рынка в ближайшей перспективе может быть проблемой имиджа. «Украина имеет проблему узнаваемости, – сообщил Джордж Логуш из компании Kraft, – люди просто не знают страну».

Слабая защита инвестора – другой фактор, часто упоминаемый, как помеха для иностранных инвестиций. Новое правительство способствует развитию бизнеса, но отдавая предпочтения региональному крупному бизнесу, как отметил иностранный банкир, работающий в Киеве. Однако данная ситуация может измениться: «Инвесторы все чаще видят Украину, как место, где они должны быть, несмотря на непрекращающуюся политическую нестабильность» – добавил банкир, указывая сильный потребительский рынок, как один из главных факторов для инвестиций.

Тем временем, ожидается дальнейшая консолидация банковского сектора иностранными покупателями. Несмотря на высокие оценки, европейские банки не хотят упускать оставшиеся возможности. Недавние продажи нескольких банков, в 5-6 раз дороже балансовой стоимости, показывают конкурентоспособность аукционов по активам привлекательного финансового сектора.

Также ожидается увеличение стоимости сделок слияний и поглощений в других областях. Угольный сектор будет частично приватизирован в 2007 году, в то время как в энергетическом секторе на приватизацию претендует ряд региональных компаний по электроснабжению.

Консолидация также вероятна в потребляющем нефтяном бизнесе, особенно в сетях бензозаправочных станций. Один из промышленников в Киеве отметил, что сектор стали остается, в основном, игровой площадкой для местных игроков, хотя российские компании здесь также играют свою роль.

**Патрик Джилл**  
**Специально для mergermarket**

# About Hogan & Hartson LLP



## The Firm

Hogan & Hartson is an international law firm headquartered in Washington, D.C. with over 1,000 attorneys practicing in 22 offices around the globe. The firm's broad-based international practice cuts across virtually all legal disciplines and industries.

Hogan & Hartson LLP received top-tier rankings for its Mergers and Acquisitions practice in 2006, according to year-end reports by Bloomberg and Thomson Financial. Our M&A and Corporate practice in Russia is recommended in several key directories, including the European Legal 500 and Chambers Global.

## Russian Experience, Global Insight and Industry Depth

We have deep knowledge of the Russian market and its unique business dynamics. We bring to our transactions a critical understanding of industry-specific issues, as we have been involved in several landmark M&A transactions in key sectors in Russia, including banking, metals & mining, telecommunications, energy, automotive, aviation, real estate, media & entertainment and insurance.

We constantly challenge ourselves to think creatively from both a legal and commercial perspective to achieve the best outcome for our clients. We have the capability to work on highly complex transactions, including those that incorporate security arrangements, intricate structures, off-shore vehicles and tax efficiency strategies.

Our lawyers are able to coordinate resources effectively to deliver the appropriate legal advice in a tight time frame and in a cost-effective manner.

Our Experience on High-Profile Russian Deals:

- Advising the seller in the largest-ever foreign investment transaction into Russia outside of the natural resources sector, representing KM Technologies, wholly owned by the Interros group, in the sale to Société Générale SA of an interest in Rosbank, the second largest retail bank in Russia.
- Advising the seller on the sale of a majority stake in NASTA, a leading personal lines insurer in Russia, to Zurich Financial Services Group ("Zurich"). The transaction gives Zurich a 66% share in NASTA and an agreed path to 100% ownership by 2010.
- Advising MMC Norilsk Nickel in its purchase of the Nickel Business of the OM Group, Inc. – a highly complex transaction involving several jurisdictions.
- Advising GAZ auto group, the second-largest Russian car manufacturer, in its international expansion strategy, including its acquisition of UK-based LDV Holdings Limited, manufacturer of light commercial vehicles.

# Компания

# Hogan & Hartson LLP

## О нашей фирме

Hogan & Hartson LLP - международная юридическая фирма с головным офисом в Вашингтоне, США. Более 1000 наших юристов оказывают юридические услуги в 22 офисах фирмы по всему миру. Международная практика фирмы охватывает практически все правовые аспекты деятельности во всех секторах экономики.

Согласно годовым отчетам компаний Bloomberg и Thomson Financial, практика Hogan & Hartson LLP по юридическому сопровождению сделок по слияниям и поглощениям в 2006 году вывела ее в число мировых лидеров. Ведущие рейтинги включают нашу фирму в число рекомендованных юридических компаний в области слияний и поглощений и оказания юридических услуг корпоративным клиентам в России, включая такие престижные издания, как European Legal 500 и Chambers Global.

## Знание российского рынка, глобальные ресурсы и отраслевое ноу-хау

Мы хорошо знакомы со спецификой российского рынка и прекрасно понимаем уникальную динамику российского бизнеса. При осуществлении сделок решающую роль в достижении успеха играет понимание специфических особенностей отрасли, чему в немалой степени способствует тот обширный опыт, который наша компания приобрела в ходе ряда сделок по слияниям и поглощениям в ключевых секторах российской экономики, включая такие отрасли, как банковское дело, металлургия и горнодобывающая промышленность, телекоммуникации, энергетика, автомобилестроительная промышленность, авиация, недвижимость, СМИ и индустрия развлечений, страхование.

Мы применяем творческий подход при поиске оптимальных правовых и коммерческих решений для достижения наилучших результатов нашими клиентами. Мы располагаем ресурсами для сопровождения сложных сделок, в том числе сделок по секьюритизации, сделок со сложной структурой, оффшорными компаниями и стратегиями оптимизации налогообложения.

Наши юристы умеют эффективно использовать существующие ресурсы для того, чтобы оказывать профессиональные консалтинговые услуги на соответствующем уровне в условиях жестких временных рамок.

Опыт проведения крупных сделок в России:

- Консультирование продавца при проведении самой крупной сделки по привлечению иностранного капитала в России за пределами сырьевого сектора. Мы представляли интересы KM Technologies, полностью принадлежащей группе «Итеррос», при продаже пакета акций Росбанка компании Société Générale SA.
- Консультирование продавца при продаже контрольного пакета акций страховой компании НАСТА, ведущего российского страховщика по индивидуальным видам страхования, группе компаний Zurich Financial Services Group. В ходе этой сделки было продано 66% акций НАСТА и достигнута договоренность о доведении пакета Zurich до 100% к 2010 году.
- Консультирование «ГМК «Норильский никель» при приобретении никелевого бизнеса OM Group, Inc. Данная сделка включала приобретение активов в нескольких юрисдикциях.
- Консультирование группы «ГАЗ», второго крупнейшего российского производителя автомобилей, при реализации ее стратегической программы по превращению в глобального международного автопроизводителя, включая приобретение британской компании, производящей легкие коммерческие автомобили.

# About KPMG



## **KPMG in Russia and the CIS**

With more than 7,000 advisory professionals and offices in 148 countries, KPMG is one of the largest advisory firms in the world. In Russia and the CIS we have 160 professionals providing M&A related services, and are a leading financial and strategic advisor.

KPMG's Corporate Finance practice in Russia and the CIS has 60 professionals providing assistance to our clients in terms of M&A, Financing and Valuations. Our teams have extensive experience in advising clients throughout the whole acquisition or sale process (or finance raising) in order to achieve the best outcome in terms of price and conditions. Activities include assisting our clients during the preparation phase (information memorandum, financial modelling, longlist/ shortlist), contacting phase (contacting potential buyers/ sellers, running competitive process, managing data room) and negotiation stage (advice on conditions in relation to price). KPMG's Corporate Finance practice in Russia and the CIS is an active member of the global corporate finance network.

KPMG's Transaction Services team in Russia and the CIS consists of over 95 full-time professionals, who specialize in assisting clients evaluate and execute acquisitions and disposals. We assist throughout the whole transaction process, from strategic advice prior to the selection of an acquisition target, through due diligence assistance and transaction structuring to post-deal completion and integration. As part of KPMG's international Transaction Services network we work closely with our colleagues around the world on cross border transactions.

## **Contacts:**

**KPMG in Russia & CIS**  
**+7 (495) 937 4477**

### **Marc van der Plas**

Partner, Head of Corporate Finance  
MarcVanDerPlas@kpmg.ru

### **Thomas Dix**

Partner, Head of Transaction Services  
ThomasDix@kpmg.ru

### **Peter R. Arnett**

Partner, Tax M&A  
PArnett@kpmg.ru

# КПМГ в России и странах СНГ



КПМГ – одна из крупнейших консультационных фирм в мире. В ее офисах, находящихся в 148 странах мира, работают более 7 000 профессиональных консультантов. В представительствах КПМГ в России и странах СНГ насчитывается 160 консультантов, которые оказывают услуги по вопросам проведения сделок по слияниям и поглощениям. КПМГ в России и СНГ лидирует по оказанию консультационных услуг по финансовым и стратегическим вопросам.

В Отделе корпоративных финансов КПМГ в России и СНГ работают 60 специалистов, которые оказывают содействие нашим клиентам по вопросам слияний и поглощений, привлечения финансирования и оценки. Наши специалисты располагают богатым опытом консультирования клиентов на протяжении всего процесса покупки или продажи компаний или привлечения финансирования. Наличие такого опыта обеспечивает нашим клиентам получение оптимальных цены и условий сделок. Наши услуги включают: содействие на подготовительном этапе (содействие в подготовке информационного меморандума, финансовой модели, «расширенного» и «краткого» перечней и т.д.); содействие на этапе контактирования (предусматривает содействие в контактах с потенциальными покупателями/продавцами, в проведении конкурентного процесса, в управлении информационной комнатой и т.д.); содействие на этапе переговоров (консультирование по вопросам условий и цены). Корпоративные финансы КПМГ в России и СНГ являются активным членом международной сети корпоративных финансов КПМГ.

В составе Отдела сопровождения корпоративных сделок КПМГ в России и СНГ насчитывается 95 штатных специалистов, основная работа которых связана с оказанием содействия клиентам в анализе и проведении сделок купли-продажи. Мы предоставляем услуги по сопровождению сделок на всех стадиях их проведения – от консультаций по их стратегическим аспектам, которые предшествуют выбору объекта приобретения, до оказания содействия в проведении прединвестиционного исследования и структурировании сделки, а также в ее завершении и объединении компаний после закрытия сделки. Входя в структуру международной сети подразделений КПМГ по сопровождению сделок, мы тесно сотрудничаем с нашими коллегами по всему миру в рамках проведения трансграничных сделок.

## Контакты:

**КПМГ в России и СНГ**  
**+7 (495) 937 4477**

### **Марк ван дер Плас**

Партнер, Руководитель Отдела корпоративных финансов  
MarcVanDerPlas@kpmg.ru

### **Томас Дикс**

Партнер, Руководитель Группы сопровождения корпоративных сделок  
ThomasDix@kpmg.ru

### **Питер Р. Арнетт**

Партнер, Налоговое консультирование при слияниях и поглощениях  
PArnett@kpmg.ru

# About VTB

- VTB is the second largest universal bank in Russia controlled by the Russian Government, with over 240 branches and 16% market-share;
- Moody's Investors Service, Standard & Poor's and Fitch have assigned VTB the highest ratings among Russian banks (Baa2, BBB+ and BBB+, respectively);
- VTB is a unique combination of one of the largest financial institutions in Eastern Europe and a leading investment bank of Russia;
- VTB is a market-leader in trade finance and is ranked №1 as underwriter and arranger of Russian domestic corporate bonds;
- VTB offers a comprehensive range of investment products and services to both domestic and foreign clients;
- VTB has vast experience in corporate finance and is ranked №1 as arranger of acquisition financings and LBOs in Russia and CIS;
- VTB has one of the strongest financial advisory practices in the Russian market acting as both buy-side and sell-side M&A advisor, financial consultant and fairness opinion provider;
- VTB is also a leading Russian project finance bank arranging financings for a wide range of investment projects.

## **Vneshtorgbank**

### **Konstantin Ryzhkov**

Vice President - Managing Director Investment Banking VTB

Phone: +7 (495) 783-21-22

E-mail: ryzhkov@vtb.ru

### **Konstantin Tulupov**

Director Investment Business VTB

Phone: +7 (495) 783-21-53

E-mail: tulupov@vtb.ru

- ВТБ является вторым крупнейшим универсальным банком в России, контролируемым Правительством РФ, с более чем 240 филиалами и 16% долей на рынке;
- Moody's Investors Service, Standard & Poor's и Fitch присвоили ВТБ наивысшие рейтинги среди российских банков (Baa2, BBB+ и BBB+ соответственно);
- ВТБ представляет собой уникальное сочетание одного из крупнейших финансовых институтов в Восточной Европе и ведущего инвестиционного банка России;
- ВТБ является лидером рынка торгового финансирования и занимает первое место в России среди андеррайтеров и организаторов размещений облигационных займов;
- ВТБ предлагает обширный диапазон инвестиционных продуктов и услуг как российским, так и иностранным клиентам;
- ВТБ имеет обширный опыт в корпоративном финансировании и занимает первое место на рынке услуг по организации финансирования приобретений и LBO's в России и СНГ;
- ВТБ располагает одной из сильнейших практик по финансовому консультированию на российском рынке, выступая в качестве консультанта по сделкам M&A на стороне как покупателей, так и продавцов, финансового советника, а также стороны, предоставляющей заключения по справедливой оценке (fairness opinion);
- ВТБ также является одним из ведущих российских банков в области проектного финансирования, организуя финансирование для широкого спектра инвестиционных проектов.

## **Внешторгбанк**

### **Константин Рыжков**

Вице-президент, Управляющий директор  
Инвестиционный банк ВТБ

тел.: +7 (495)783-21-22

E-mail: ryzhkov@vtb.ru

### **Константин Тулупов**

Директор, Инвестиционный бизнес ВТБ

тел.: +7 (495) 783-21-53

E-mail: tulupov@vtb.ru

# Historical Data

	Russia	Ukraine	Kazakhstan	CIS Other	TOTAL
Financial Services	75	51	9	5	140
Consumer	90	24		4	118
Industrials and Chemicals	69	33	2	10	114
Energy/Mining/Utilities	74	16	6	8	104
TMT	68	13	3	3	87
Leisure	27	7			34
Transportation	19	4	1	6	30
Construction	22		1		23
Business Services	15	3			18
Agriculture	5	1		1	7
Pharma/Med/Biotech	6			1	7
Defence	1	1			2
<b>TOTAL</b>	<b>471</b>	<b>153</b>	<b>22</b>	<b>38</b>	<b>684</b>

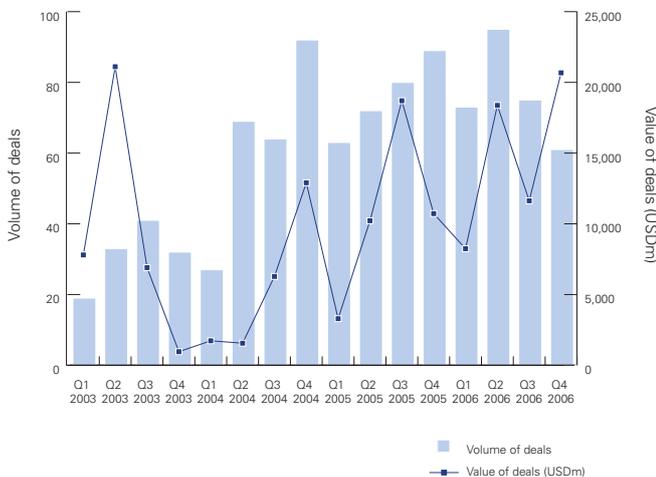
Hot	Warm	Cold
80	50	20
70	40	10
60	30	0

Heat Chart is based in "Companies for Sale" tracked by mergermarket in Russia and the CIS between 01/01/2006 and 31/12/2006  
 Opportunities are captured according to the dominant geography and sector of the potential target company

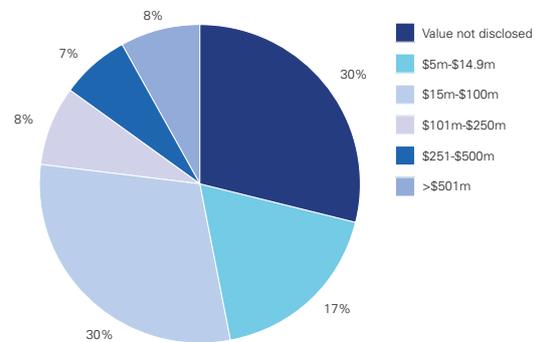
## Financial Services leads in region overall in CIS

- Financial Services is the leading sector overall. Significant deal flow is expected in Russia and particularly the Ukraine, where it is the hottest sector.
- Consumer in Russia will be hottest.
- Energy transactions might grab the headlines, but in terms of deal flow, the sector is only expected to be the fourth most active, behind Industrials and Chemicals. Instead it is the Russian Consumer sector, however, is the hottest tile in the whole CIS chart.

## M&A Trends 2003 - 2006 by quarter



## M&A Deal Size Split by Value 2006



# Статистические данные и heatmap

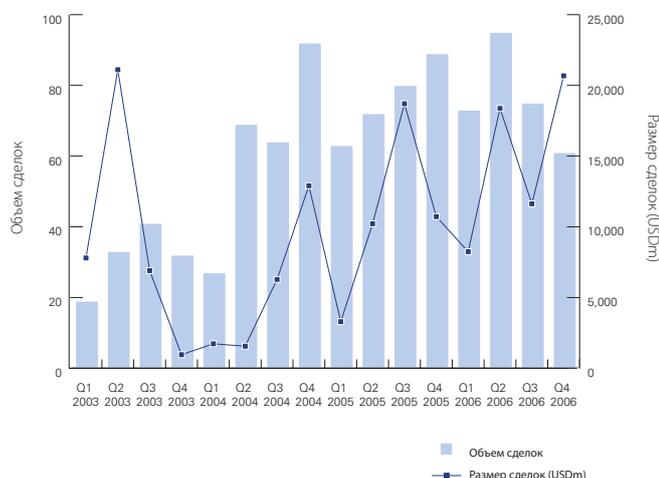
	Россия	Украина	Казахстан	Другие страны СНГ	ИТОГО	Горяч.	Тепл.	Холод
Финансовый сектор	75	51	9	5	140	80	50	20
Потребительский сектор	90	24		4	118	70	40	10
Промышленные и химические предприятия	69	33	2	10	114	60	30	0
Энергетика, металлургия и горнодобывающая промышленность	74	16	6	8	104			
Телекоммуникации, Медиа и Технологии- ТМТ	68	13	3	3	87			
Сфера отдыха	27	7			34			
Транспортный сектор	19	4	1	6	30			
Строительство	22		1		23			
Бизнес услуги	15	3			18			
Сельское хозяйство	5	1		1	7			
Фарм., медицина и биотех.	6			1	7			
Оборона	1	1			2			
<b>ИТОГО</b>	<b>471</b>	<b>153</b>	<b>22</b>	<b>38</b>	<b>684</b>			

Обобщенная таблица («тепловая таблица») основана на «Компаниях для продажи», отслеживаемых mergermarket в России и странах СНГ с 01/01/2006 по 31/12/2006. Возможности фиксируются согласно доминирующему местонахождению и сектору потенциальной компании- цели.

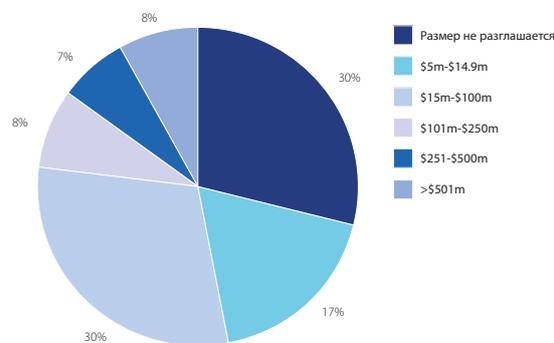
## Финансовый сектор лидирует во всем регионе СНГ

- Финансовый сектор является лидирующим сектором. В России и, особенно на Украине, где он является самым горячим сектором, ожидается значительное число сделок.
- Потребительский сектор в России – будет самым горячим.
- Сделки в секторе энергетики могут возглавить список, но относительно потока сделок, ожидается, что сектор будет только четвертым по активности, следуя за промышленным и химическим сектором. Надо заметить, что самым горячим во всей таблице по странам СНГ является Российский Потребительский сектор.

## Тенденции на рынке слияний и поглощений, 2003 – 2006, кварталов

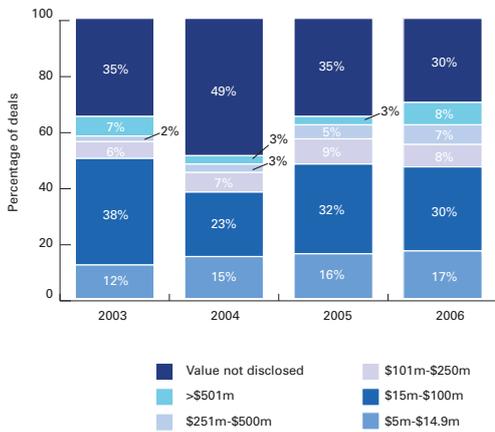


## Распределение сделок на рынке слияний и поглощений в 2006 г- по размеру

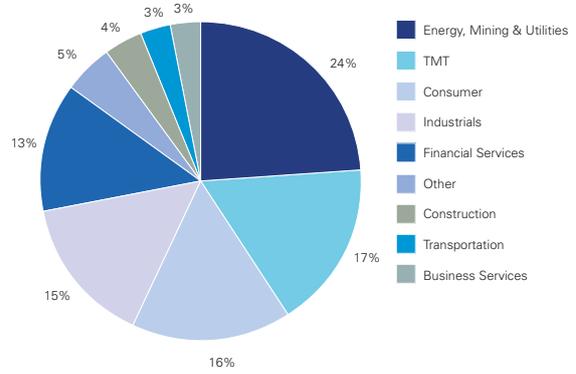


# Historical Data

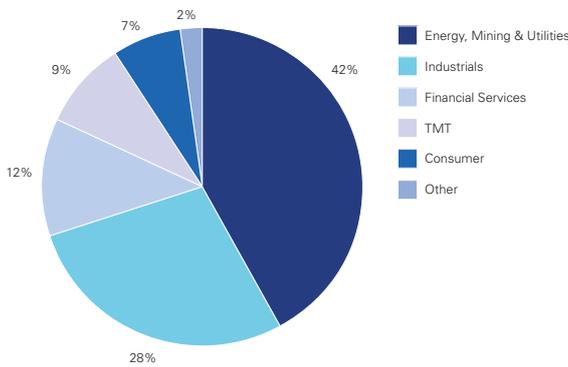
### M&A Deal Size Split 2003 - 2006



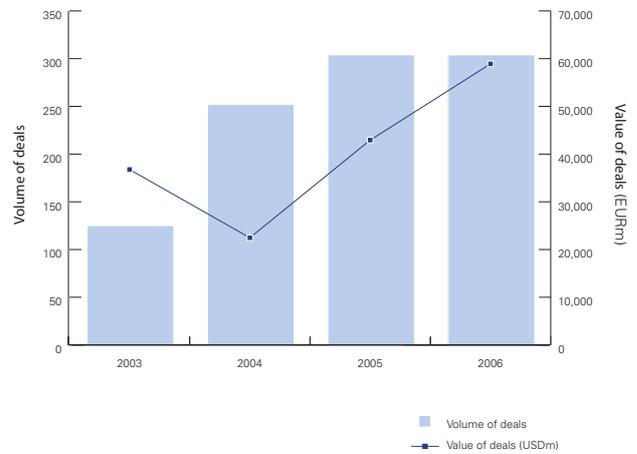
### M&A Sector Split by Volume 2006



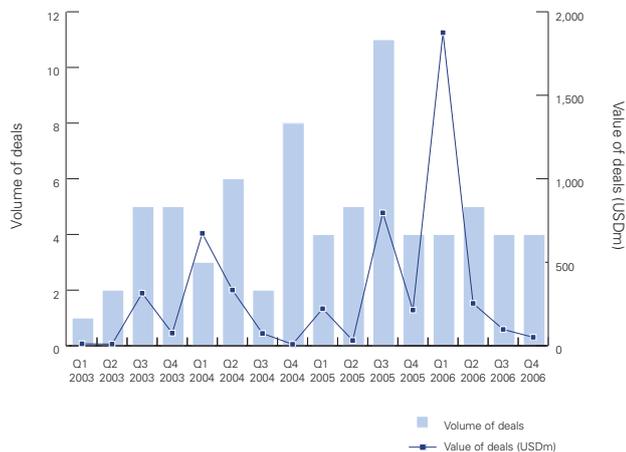
### M&A Sector Split by Value 2006



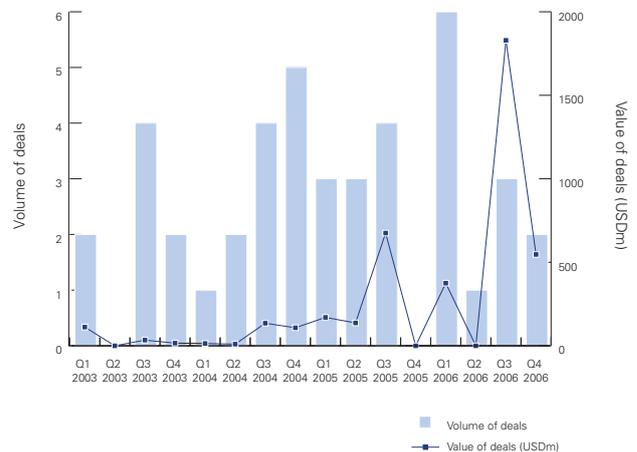
### M&A trends by year 2003-2006



### PE buyout activity by quarter 2003-2006

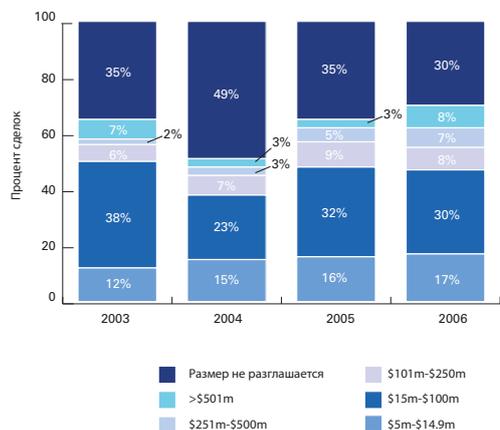


### PE exit activity by quarter 2003-2006

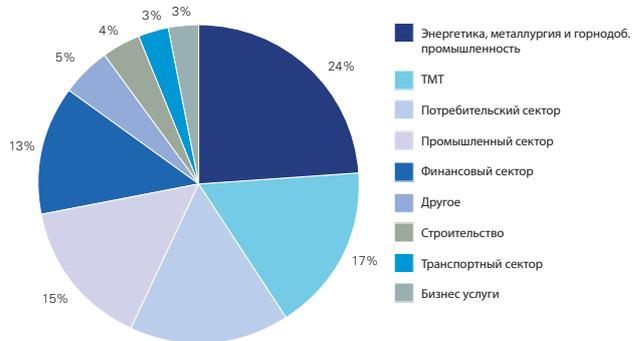


# Статистические данные

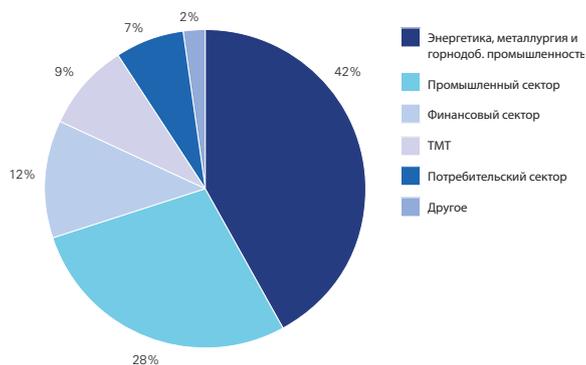
## Распределение сделок рынка слияний и поглощений в 2003 – 2006 гг - по размеру



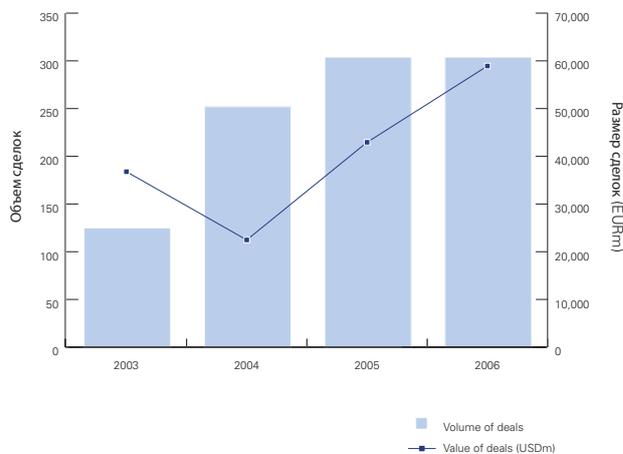
## Распределение секторов рынка слияний и поглощений по объему в 2006 г.



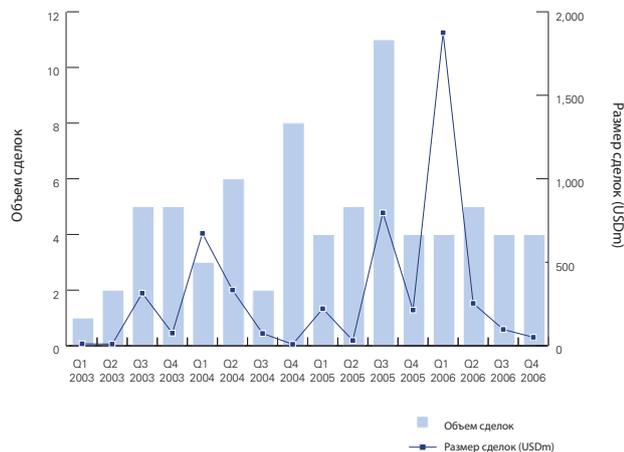
## Распределение секторов рынка слияний и поглощений по размеру в 2006 г.



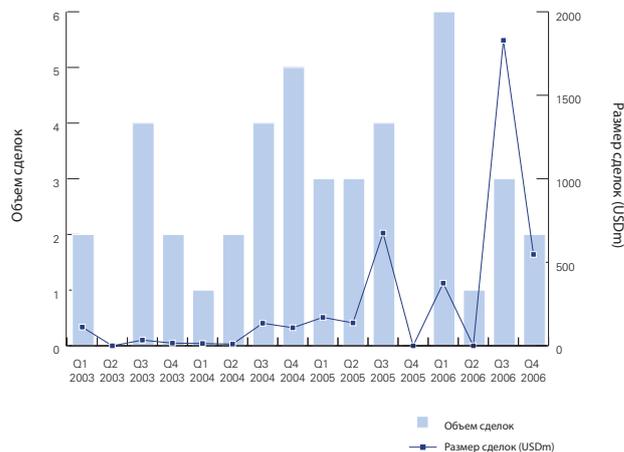
## Тенденции на рынке слияний и поглощений по годам 2003-2006



## Фонды частных инвестиций- поглощения в 2003 – 2006 гг, кварталы

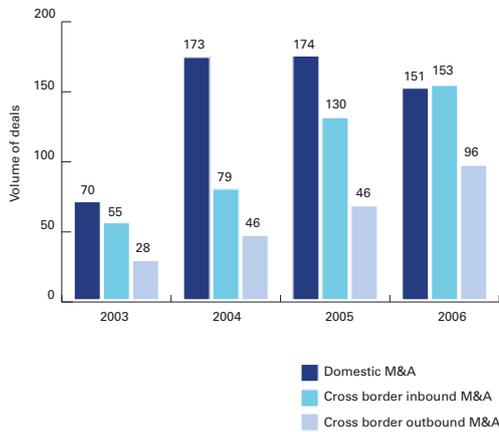


## Фонды частных инвестиций- выход, кварталы, 2003-2006 гг



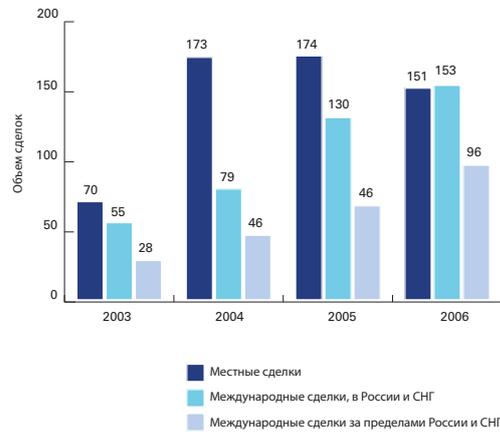
# Historical Data

## Deal Type Split by Volume 2003 - 2006

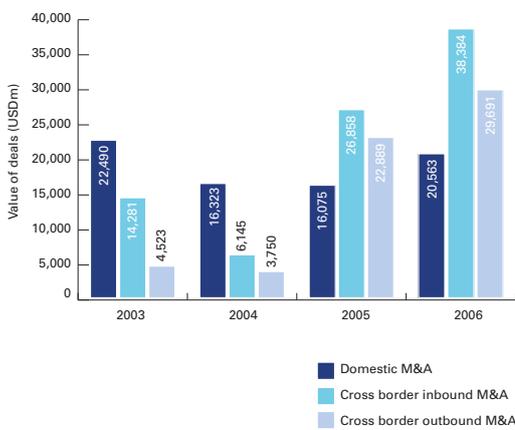


# Статистические данные

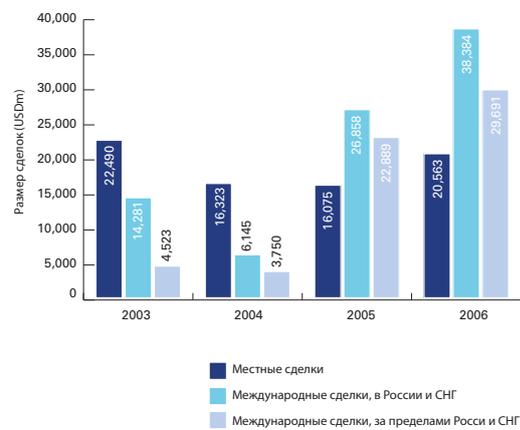
## Распределение видов сделок слияний и поглощений по объему в 2003 – 2006 гг.



## Deal Type Split by Value 2003 - 2006



## Распределение видов сделок слияний и поглощений по размеру в 2003 – 2006 гг.



# Notes & Contacts

## Notes

mergermarket is an unparalleled, independent Mergers & Acquisitions (M&A) proprietary intelligence tool. Unlike any other service of its kind, mergermarket provides a complete overview of the M&A market by offering both a forward looking intelligence database and an historical deals database, achieving real revenues for mergermarket clients.

### Hogan & Hartson Regional Contacts (Russia)

#### Moscow

Hogan & Hartson LLP  
Ambassador Building  
14, Prechistenskiy Pereulok  
119034 Moscow, Russia

Phone: +7.495.797.9900  
Fax: +7.495.797.9961

[www.hhlaw.com](http://www.hhlaw.com)

#### Peter J. Pettibone

Managing partner of the  
Moscow office  
E-mail: [pjpettibone@hhlaw.com](mailto:pjpettibone@hhlaw.com)

#### Todd D. Schafer

Partner, Moscow and London  
E-mail: [tdschafer@hhlaw.com](mailto:tdschafer@hhlaw.com)

#### Sergey Komolov

Partner, Moscow  
E-mail: [sbkomolov@hhlaw.com](mailto:sbkomolov@hhlaw.com)

#### Olga Kozyr

Partner, Moscow  
E-mail: [okozyr@hhlaw.com](mailto:okozyr@hhlaw.com)

#### Elizabeth L. Katkin

Partner, Moscow and London  
E-mail: [elkatkin@hhlaw.com](mailto:elkatkin@hhlaw.com)

#### Ilya Rybalkin

Partner, Moscow  
E-mail: [imrybalkin@hhlaw.com](mailto:imrybalkin@hhlaw.com)

## KPMG

### Marc van der Plas

Partner, Head of Corporate  
Finance in Russia/ CIS  
Moscow

E-mail: [marcvanderplas@kpmg.ru](mailto:marcvanderplas@kpmg.ru)  
phone: +7 (495) 937 44 77  
fax: +7 (495) 937 44 99

### Thomas Dix,

Partner, Head of Transaction  
Services in Russia/CIS  
Moscow  
E-mail: [thomasdix@kpmg.com](mailto:thomasdix@kpmg.com)  
phone: +7 (495) 937 44 65  
fax: +7 (495) 937 44 99

### Vneshtorgbank

#### Konstantin Ryzhkov

Vice President - Managing  
Director Investment Banking VTB  
Phone: +7 (495) 783-21-22  
E-mail: [ryzhkov@vtb.ru](mailto:ryzhkov@vtb.ru)

#### Konstantin Tulupov

Director Investment Business VTB  
Phone: +7 (495) 783-21-53  
E-mail: [tulupov@vtb.ru](mailto:tulupov@vtb.ru)

### mergermarket

#### Ainur Smagulova

Publisher  
Remark  
London  
T: +44 (0)20 7059 6178  
E-mail: [ainur.smagulova@mergermarket.com](mailto:ainur.smagulova@mergermarket.com)

[www.mergermarket.com](http://www.mergermarket.com)

# Примечания и контактная информация

## Примечания:

Mergermarket - единственная в своем роде, независимая консалтинговая компания по рынку слияний и поглощений (M&A). В отличие от любых других услуг такого рода, Mergermarket обеспечивает полный обзор рынка M&A, предлагая как базу данных информационной разведки, так и базу данных состоявшихся сделок, помогая достигать реальных доходов клиентам Mergermarket.

### Hogan & Hartson Региональные контакты (Россия)

#### Москва

Hogan & Hartson LLP  
здание Амбассадор  
Пречистинский пер. 14,  
119034 Москва, Россия

тел: +7.495.797.9900  
факс: +7.495.797.9961

[www.hhlaw.com](http://www.hhlaw.com)

#### Питер Дж. Петтибон

Управляющий партнер  
Московского офиса  
E-mail: [pjpettibone@hhlaw.com](mailto:pjpettibone@hhlaw.com)

#### Тодд Д. Шейфер

Партнер, Москва и Лондон  
E-mail: [tdschafer@hhlaw.com](mailto:tdschafer@hhlaw.com)

#### Сергей Комолов

Партнер, Москва  
E-mail: [sbkomolov@hhlaw.com](mailto:sbkomolov@hhlaw.com)

#### Ольга Козырь

Партнер, Москва  
E-mail: [okozyr@hhlaw.com](mailto:okozyr@hhlaw.com)

#### Элизабет Л. Каткин

Партнер, Москва и Лондон  
E-mail: [elkatkin@hhlaw.com](mailto:elkatkin@hhlaw.com)

#### Илья Рыбалкин

Партнер, Москва  
E-mail: [imrybalkin@hhlaw.com](mailto:imrybalkin@hhlaw.com)

## KPMG

### Марк ван дер Плас,

Партнер, глава корпоративного  
финансирования в России/СНГ  
Москва

E-mail: [marcvanderplas@kpmg.ru](mailto:marcvanderplas@kpmg.ru)  
тел.: +7 (495) 937 44 77  
факс: +7 (495) 937 44 99

### Томас Дикс,

Партнер, глава департамента  
транзакций в России/СНГ  
Москва

E-mail: [thomasdix@kpmg.com](mailto:thomasdix@kpmg.com)  
тел.: +7 (495) 937 44 65  
факс: +7 (495) 937 44 99

### Внешторгбанк

#### Константин Рыжков

Вице-президент,  
Управляющий директор  
Инвестиционный банк ВТБ  
тел.: +7 (495)783-21-22  
E-mail: [ryzhkov@vtb.ru](mailto:ryzhkov@vtb.ru)

#### Константин Тулупов

Директор,  
Инвестиционный бизнес ВТБ  
тел.:+7 (495) 783-21-53  
E-mail: [tulupov@vtb.ru](mailto:tulupov@vtb.ru)

### Mergermarket

#### Айнур Смагулова,

Издатель  
Департамент Remark  
Лондон  
тел.: +44 (0)20 7059 6178  
E-mail: [ainur.smagulova@mergermarket.com](mailto:ainur.smagulova@mergermarket.com)

[www.mergermarket.com](http://www.mergermarket.com)



Part of The Mergermarket Group

**www.mergermarket.com**

80 Strand  
London  
WC2R 0RL  
United Kingdom

t: +44 (0)20 7059 6100  
f: +44 (0)20 7059 6101  
sales@mergermarket.com

895 Broadway #4  
New York  
NY 10003, USA

t: +1 212 686-5606  
f: +1 212 686-2664  
sales.us@mergermarket.com

Suite 2001  
Grand Millennium Plaza  
181 Queen's Road, Central  
Hong Kong

t: +852 2158 9700  
f: +852 2158 9701  
sales.asia@mergermarket.com

**Disclaimer**

This publication contains general information and is not intended to be comprehensive nor to provide financial, investment, legal, tax or other professional advice or services. This publication is not a substitute for such professional advice or services, and it should not be acted on or relied upon or used as a basis for any investment or other decision or action that may affect you or your business. Before taking any such decision you should consult a suitably qualified professional adviser. Whilst reasonable effort has been made to ensure the accuracy of the information contained in this publication, this cannot be guaranteed and neither Mergermarket nor any of its subsidiaries nor any affiliate thereof or other related entity shall have any liability to any person or entity which relies on the information contained in this publication, including incidental or consequential damages arising from errors or omissions. Any such reliance is solely at the user's risk.