

*Застарелый конфликт акционеров «Ингосстраха» близок к развязке – чешская группа PPF готова продать свою долю российскому банку «ВТБ». Похоже, такое решение устроит всех – и «Базэл», и PPF Investments, и ВТБ.*

Чешский предприниматель Петр Келлнер, основатель группы PPF, считает решение о продаже своего пакета акций в «Ингосстрахе» российскому банку оптимальным. «Ни мы, ни господин Дерипаска не испытываем особой радости от этого долголетнего спора. Если бы ситуацию удалось разрешить продажей нашей доли российскому банку «ВТБ», то мы бы так и сделали», – заявил он в интервью чешскому изданию «MF DNES».

По словам Келлнера, ситуация зашла в тупик в 2009 году, после чего активные переговоры между сторонами больше не велись. «Ближе всего к полюбовному решению проблемы мы подошли после кризиса 2009 года, когда нам представлялось возможным выкупить «Ингосстрах» у господина Дерипаски, – отметил Келлнер. – Однако тогда дело не было доведено до конца».

«Ингосстрах» – одна из крупнейших страховых компаний России. По итогам 2011 года компания собрала более 52 млрд рублей страховой премии. В настоящее время 38,46% акций страховщика контролируются PPF Investments, который приобрел их у Александра Мамута в 2007 году. Появление чешского акционера тогда привело к акционерному конфликту – другой крупный владелец «Ингосстраха», российский концерн «Базэл», оспаривал сделку в суде, не допускал представителей PPF в совет директоров и даже пытался размыть долю PPF через допэмиссию.

О том, что ВТБ готов выкупить чешскую долю, стало известно в конце марта. «Мы подтверждаем факт переговоров ВТБ о покупке доли PPF в «Ингосстрахе», – сообщил глава ВТБ Андрей Костин, но подробности переговоров раскрывать не стал. «ВТБ как стратегический партнер был бы полезнее и понятней, чем PPF», – заявил «Эксперту Online» через пресс-службу Михаил Волков, представитель «Базэла» в совете директоров «Ингосстраха».

В российских СМИ появились данные, что стоимость пакета PPF может составить около 1 млрд долларов. «Самой группе PPF пакет «Ингосстраха» в свое время достался за 700 млн долларов, – напоминает начальник отдела методологии оценочной деятельности АКГ «МЭФ-Аудит» Константин Гречухин. – Если сравнить с ценой настоящего предложения к продаже, то маржа около 40% довольно неплохая не только для страхового рынка. Можно считать, что объективно она может стоить меньше».

Аналитик отмечает, что сама сделка по покупке пакета чешской группой не проходила по сценарию прямых договоренностей всех заинтересованных лиц. «Александр Мамут как собственник пакета предлагал его «Базэлу», но стороны не сошлись в цене. И хотя «Базэл» не был согласен на участие PPF в качестве другого собственника, выкуп все же произошел, пусть и не по прямой схеме, через оформление сделки аффилированной компанией PPF, что послужило поводом для обращения в ФАС, – говорит он. – Однако законодательно сделка была принята. Но в условиях взаимного несогласия друг с другом невозможно строить прибыльный бизнес. Тем более что группа PPF является активным участником страхового рынка на территории Восточной Европы и странах СНГ и ее участие в «Ингосстрахе» при несогласованных позициях собственников могла давать дополнительные козыри в игре с учетом своих интересов, но уже при утраченных позициях самого «Ингосстраха».

В данном случае, полагает аналитик, чешская группа в хорошем плюсе. «Российским компаниям лучше все-таки находить компромиссы в решении внутренних вопросов между собой. Как в поговорке: «Свои люди – договоримся». С чужими под одной крышей не жить, – замечает эксперт департамента оценки «2К Аудит – Деловые Консультации/Морисон Интернешнл» Петр Ключев. – ВТБ при принятии дальнейшего решения о владении активом будет руководствоваться детальным подходом. Тут возможно и активное участие в страховом бизнесе, и планирование продажи пакета в ходе грядущего IPO. Судя по активному интересу ВТБ к страховому бизнесу можно предположить дальнейшую совместную деятельность. Тем более что «Базэл» такое партнерство вполне устраивает, учитывая что ВТБ является его крупным кредитором».

Какова будет цена сделки, сказать сложно, однако вряд ли чешский акционер согласится снизить цену, считает Петр Ключев. «Несмотря на конфликт акционеров, PPF отказывался от продажи своего пакета «Ингосстраха», заявляя о стратегическом интересе к российской компании. Поэтому не исключено, что стоимость продажи пакета «Ингосстраха» превысит 1 млрд долларов, – полагает он. – Стороны уже довольно долго не могут договориться. Естественно, что этот факт тормозит развитие компании. Смена собственников «Ингосстраха» может стать выходом из сложившейся ситуации».

ВТБ активно развивает страховой бизнес, чем и объясняется интерес группы к «Ингосстраху». «При этом у ВТБ есть возможность приобрести не только долю чешской компании, но и стать основным акционером «Ингосстраха», – предполагает аналитик. – Структуры «Базэла» являются крупным должником группы «ВТБ», и не исключено, что банк предложит им погасить задолженность акциями «Ингосстраха». В результате ВТБ может усилить свою страховую группу».

«По моей оценке, исходя из темпов роста прибыли и выручки компании в 2011 году в 30%, возможного сохранения ее в связи с достаточно устойчивым положением на рынке, «серьезными» акционерами, ориентировочно в 2013 году чистая прибыль компании вырастет до 2,7 млрд рублей, – считает главный экономист УК «Финам Менеджмент». Александр Осин. – Если оценивать дальнейшие перспективы бизнеса «Ингосстраха» как низкорискованные и формировать на этой базе оценочный коэффициент, прогнозная P/E на уровне 10, то оценочная стоимость всего «Ингосстраха» будет равна 27 млрд рублей. Для пакета PPF в 38,46% цена окажется равной 10,5 млрд рублей, или 0,35 млрд долларов. И это верхний уровень оценки, поскольку, для сравнения, коэффициент P/E (капитализация/чистая прибыль) для ВТБ и Сбербанка равны 7. В прессе почему-то публикуют завышенные, на мой взгляд, уровни цен пакета PPF, но не исключено, что стороны все же нашли финансовый компромисс, который устроил закрывающую свое дело в «Ингострахе» PPF».

По мнению аналитика, государство, ВТБ и «Базэл», сумеют найти возможность для развития «Ингосстраха» на внутреннем и международном рынке. «Не думаю, что ВТБ приобретает структуру для перепродажи, сейчас время долгосрочных инвестиций в расчете на надежность вложений», – говорит Осин.

Если акционеры не могут найти решение конфликтной ситуации, то выход из бизнеса одной из сторон, как правило, является самым эффективным, отмечает партнер адвокатского бюро «Корельский, Ищук, Астафьев и партнеры» Антон Самохвалов. «На мой взгляд, такие конфликты, во-первых, являются ярким доказательством того, что необходимо заключать акционерные соглашения, а во-вторых, к сожалению для нашей страны, подталкивают бизнес делать это на уровне холдинговых компаний в юрисдикциях, где исполнение таких соглашений не связано с серьезными препятствиями», – говорит он.

ВТБ заявлял о своих амбициях в развитии страхового бизнеса, напоминает аналитик, и поэтому есть основания полагать, что это не просто краткосрочная инвестиция, но стратегическая покупка. «Однако следует иметь в виду, что синергетического эффекта

можно будет добиться при объединении страховых компаний, – отмечает он. – А объединение возможно будет осуществить либо после увеличения своего пакета в «Ингосстрахе» до контрольного, либо достигнув соответствующих договоренностей между акционерами. Возможно, ВТБ будет идти обоими путями».

По оценке аналитика «Инвесткафе» Екатерины Кондрашовой, справедливая цена пакета PPF составляет 800–900 млн долларов. «На мой взгляд, продажа пакета в «Ингосстрахе» – довольно оптимальный шаг, если учитывать, что этот процесс длится уже 5 лет. Ведь если ранее стороны так и не смогли добиться соглашения по выкупу доли акций друг у друга, то продажа третьему независимому лицу – это выход из сложившейся ситуации, – говорит она. – В российской практике взаимодействие российских и иностранных инвесторов довольно распространено. И подобные конфликты – это отдельные случаи. Полагаю, что при возникновении спорных ситуаций российским и иностранным инвесторам следует либо находить компромисс по спорным вопросам, либо привлекать независимых экспертов для оценки и последующего разрешения сложившихся обстоятельств».

Аналитик считает, что если ВТБ удастся выкупить 38,5% «Ингосстраха», то вряд ли он попытается присоединить его к своему страховому бизнесу. «Здесь логичнее прикупить менее крупную страховую компанию, и уже с ее помощью укреплять позиции на рынке страхования, – полагает она. – Более вероятно, что ВТБ намерен договориться о продаже пакета с «Базэлом», который владеет практически его остальной частью, или же продать пакет PPF другому стратегическому инвестору, который будет заинтересован в этой сделке».

**Источник:** [Эксперт Online](#) , 12.04.12

**Автор:** Алиев А.