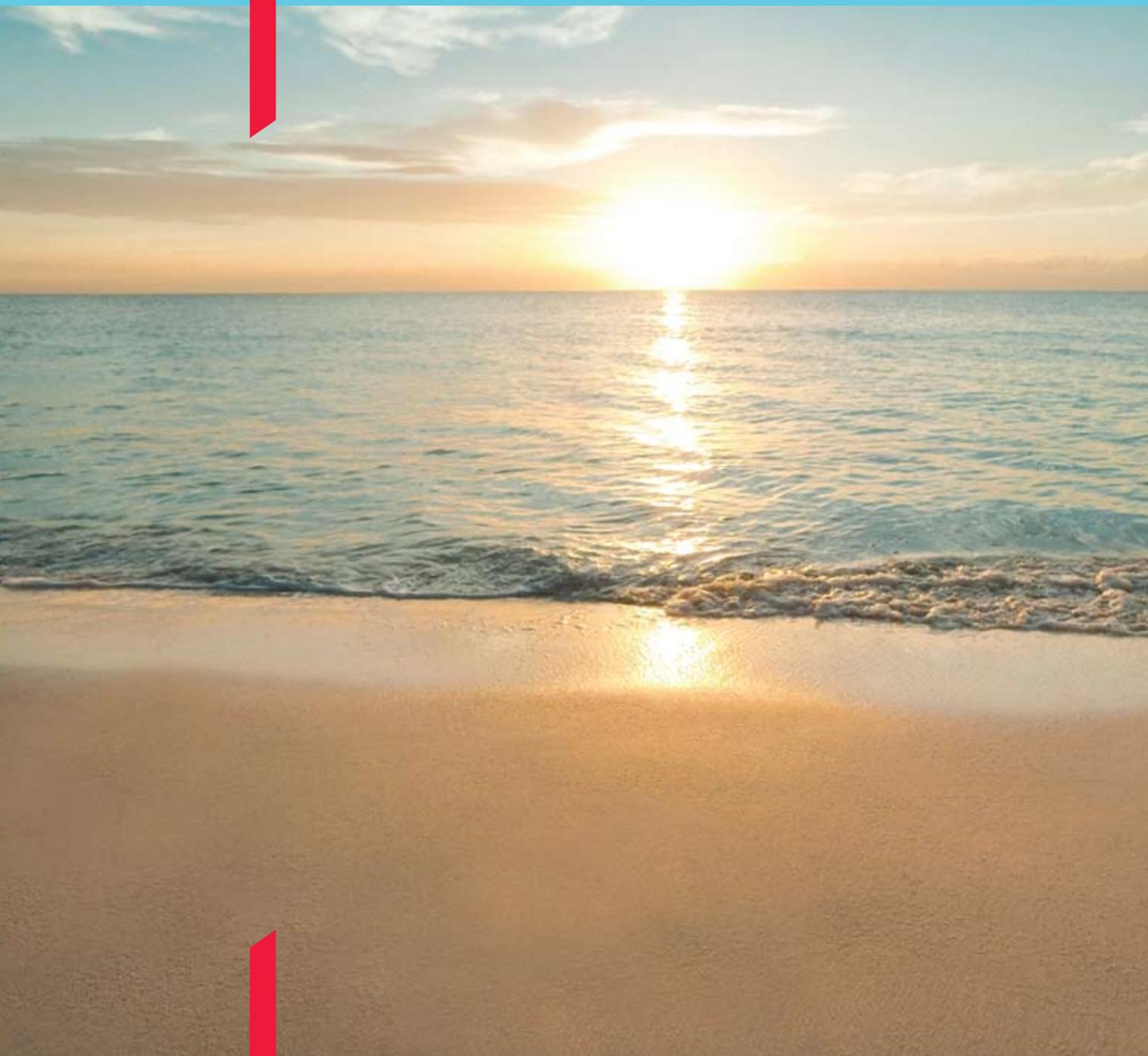


# КОГО ЖДУТ ДЕНЬГИ?

Опрос BDO: особенности финансирования реального сектора экономики финансовыми институтами





# СОДЕРЖАНИЕ

<b>Вступительное слово</b>	4
<b>Блиц-отчет о результатах исследования</b>	5
<b>Об исследовании</b>	5
<b>Результаты исследования</b>	6
1. Ранжирование отраслей по степени предпочтительности для финансирования	6
2. Частные и государственные компании как объекты финансирования	8
3. Российский и иностранный бизнес как объект финансирования	9
4. Крупный, средний и малый бизнес как объект финансирования	10
5. Диверсифицированные и вертикально-интегрированные компании как объекты финансирования	12
6. Публичные и непубличные компании как объекты финансирования	13
7. Основные требования коммерческих банков и инвестиционных компаний к объектам финансирования	14
8. Цели, на которые готовы выделять финансирование коммерческие банки и инвестиционные компании	15
9. Сроки, на которые преимущественно выделяется финансирование	16
10. Источники средств кредитования/инвестирования	16
11. Средний размер кредитования/инвестирования, выделяемого финансовой организацией	18
12. Срочная структура финансирования в малых, средних и крупных объемах	19
13. Необходимый вклад собственных средств заемщика/объекта инвестирования в финансирование проекта	20
<b>Приложение 1. Коммерческие банки, принявшие участие в исследовании</b>	21
<b>Приложение 2. Инвестиционные организации, принявшие участие в исследовании</b>	21

## ВСТУПИТЕЛЬНОЕ СЛОВО

Мы представляем вам отчет о проведенном экспертами ВДО (Россия) исследовании особенностей финансирования реального сектора экономики финансовыми институтами. Решение провести исследование было, в первую очередь, обусловлено желанием проследить, каким образом мировой финансовый кризис повлиял на условия финансирования.

Что же поменялось за прошедшие с начала кризиса два года? Хотя у банков достаточно ликвидности и они готовы финансировать реальный сектор, мы наблюдаем рост кредитных ставок в ответ на увеличивающиеся показатели риска. Наш опрос показал, что изменился общий подход к кредитованию — он стал более консервативным.

На первом месте по предпочтению с точки зрения финансирования — сектор энергетики. По мнению Максима Мелихова, вице-президента, директора департамента стандартных кредитных продуктов «Промсвязьбанка», «лидерство энергетики как отрасли наиболее предпочтительной для финансирования обусловлено, во-первых, тем, что это одна из самых стабильных отраслей российской экономики. Даже на фоне падения сырьевых рынков и промышленного производства уровень потребления электроэнергии снижается гораздо более низкими темпами». Следует отметить, что сегодня банки предпочитают финансировать предприятия с коротким бизнес-циклом, относящиеся к секторам оптовой и розничной торговли и производства товаров массового потребления. При этом для коммерческих банков в целом и для самых крупных банков эти сектора являются наиболее предпочтительными. Игорь Комягин, управляющий директор дирекции корпоративного бизнеса «СБ Банка», подтверждает выбор респондентов из коммерческих банков, говоря о том, что «...торговля — наиболее востребованная область финансирования». Нефтегазовый сектор оказался чуть менее востребован, он находится только на четвертом месте. Респонденты из инвестиционных банков и инвестиционных компаний отдали предпочтение медицине и фармацевтике, этот сектор также достаточно интересен крупным банкам. Высокие оценки получил и сектор телекоммуникаций, информационных технологий, СМИ. Как известно, до кризиса был очень востребован сектор недвижимости и строительства, сегодня он на 11 месте, то есть почти в аутсайдерах.

Большинство банков подтверждают тот факт, что сегодня заемщиками преимущественно выступают российские частные компании, по своему масштабу относящиеся к среднему бизнесу. «Средний бизнес, как правило, является более предпочтительным объектом

инвестирования благодаря своей мобильности, способности в короткие сроки переориентировать деятельность в зависимости от складывающейся ситуации в экономике, отдельной отрасли или регионе», — отмечает Сергей Суворов, управляющий директор по кредитованию КИТ Финанс Инвестиционный банк.

Ирина Довдиенко, заместитель председателя правления банка «АГРОПРОМКРЕДИТ», подчеркивает, что «долговременный и стабильный рост кредитных портфелей банков сейчас возможен за счет развития среднего и малого бизнеса».

С точки зрения сроков кредитования в настоящее время предпочтение отдается среднесрочному кредитованию (от одного года до пяти лет). «Следует отметить как положительный фактор увеличение доли среднесрочных кредитов до 75%», — утверждает Ирина Довдиенко.

Сегодня строже стали требования финансовых организаций к отчетности: банки интересуются не только залогами, но и финансовыми прогнозами деятельности компаний, их перспективами платежеспособности как минимум на период кредитования. Максим Мелихов, «Промсвязьбанк», характеризуя ситуацию на примере своей организации, отмечает: «Наши предпочтения в текущем году изменились незначительно, нам интересен качественный долг, а соответственно и качественные заемщики». Можно предположить, что в дальнейшем банки могут сталкиваться с тем, что можно назвать дефицитом «качественного заемщика», ведь уже сегодня реальных заемщиков, которые отвечали бы настоящим требованиям банков, совсем немного.

Перечисленные выше особенности говорят о наличии перспектив развития у таких отраслей, как энергетика; производство товаров массового потребления; оптовая и розничная торговля; сектор телекоммуникаций, информационных технологий, СМИ; медицина и фармацевтика. Ожидать скорой и динамичной смены трендов на рынке предпочтений в целом, скорее всего, не приходится. Синхронное изменение ситуации, связанной с увеличением кредитных портфелей и объемов кредитования, во всех сегментах возможно только за счет планомерного и поэтапного наращивания потенциала в российской экономике.

**АЛЕКСАНДР АРТЕМЬЕВ**

Директор

Финансовое консультирование

## БЛИЦ-ОТЧЕТ О РЕЗУЛЬТАТАХ ИССЛЕДОВАНИЯ

1. Энергетика, производство товаров массового потребления, оптовая и розничная торговля выбраны большинством респондентов как наиболее предпочтительные для финансирования сектора экономики.
2. В качестве объектов финансирования респонденты поставили на первое место предприятия, находящиеся в частной собственности (более половины респондентов). Государственные компании набрали наименьшее количество голосов — лишь 2% респондентов. При этом некоторые респонденты отмечают, что их банкам интересны проекты, реализуемые по государственному заказу.
3. Большинство респондентов из коммерческих банков выбрали в качестве объекта финансирования российский бизнес. Следующим по популярности в этой группе было мнение, согласно которому российская или зарубежная принадлежность заемщика не имеет значения. Каждый пятый опрошенный представитель инвестиционного бизнеса предпочел бы финансировать иностранный бизнес.
4. Средний бизнес оказался самым популярным сегментом для финансирования. Предпочтения представителей Топ-30 коммерческих банков распределились примерно поровну между крупным бизнесом и средним бизнесом.
5. С диверсифицированными компаниями предпочитают работать коммерческие банки, с вертикально-интегрированными — инвестиционные компании.
6. Коммерческие банки больше склоняются к работе с публичными компаниями, инвестиционные — с непубличными.
7. Среди требований к заемщикам и объектам финансирования лидируют требования, касающиеся текущего финансового состояния и финансовых прогнозов.
8. Коммерческие банки с большей готовностью выделяют финансирование на пополнение оборотных средств. Инвестиционные компании предпочитают финансировать инвестиции в капитал.
9. 75% респондентов считают предпочтительными средние сроки финансирования (от одного года до пяти лет).
10. Все категории респондентов поставили собственные средства на первое место в качестве источника финансирования.
11. Мнения респондентов о средних размерах финансирования, выделяемых заемщикам или объектам инвестирования, разделились следующим образом:
  - до 10 млн долларов США — 58,33% респондентов;
  - 10-50 млн долларов США — 29,17% респондентов;
  - свыше 50 млн долларов США — 12,50% респондентов.
12. Для коммерческих банков наиболее распространенным вариантом ответа о желательном объеме собственного денежного участия заемщика в финансировании проекта был вариант 30-35%, для инвестиционных банков и компаний — 50%.

## ОБ ИССЛЕДОВАНИИ

В данном отчете представлены результаты исследования особенностей финансирования реального сектора экономики финансовыми институтами, проведенного экспертами BDO (Россия). В ходе исследования были опрошены 48 респондентов из 46 финансовых организаций\* — коммерческих банков, инвестиционных компаний, инвестиционных банков и инвестиционных подразделений универсальных банков.

Из включенных в выборку коммерческих банков семь входят в Топ-30 по величине чистых активов, 16 — по тому же показателю в Топ-100 (более подробная информация представлена в приложениях 1 и 2).

С руководителями подразделений, занимающихся кредитованием юридических лиц или инвестициями в реальный сектор экономики, были проведены формализованные интервью. Анкеты для представителей коммерческого банковского бизнеса (29 респондентов) незначительно отличались от анкет для представителей инвестиционного бизнеса (19 респондентов) в связи со спецификой этих финансовых институтов.

В отчете представлены данные двух типов: процент респондентов, выбравших тот или иной вариант ответа (разделы 2, 3, 4, 5, 6, 9, 11, 12), и результаты ранжирования (разделы 1, 7, 8, 10). В последнем случае можно судить лишь о том, какой вариант ответа более предпочтителен, но нельзя просчитать, во сколько раз.

\* В исследовании отдельно друг от друга приняли участие представители коммерческого банковского и инвестиционного бизнесов банков «Уралсиб» и «Агроимпульс».

## РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

### 1. Ранжирование отраслей по степени предпочтительности для финансирования

В ответе на вопрос о том, какие отрасли более предпочтительны для предоставления финансирования в настоящее время, коммерческие банки продемонстрировали единодушие: энергетика, торговля и производство товаров массового потребления оказались на первых позициях. Для инвестиционных банков и инвестиционных компаний сектор медицины и фармацевтики оказался наиболее предпочтительным, энергетика заняла второе место. Высокие оценки получили нефтегазовый сектор и сектор телекоммуникаций, информационных технологий, СМИ.

Максим Мелихов, «Промсвязьбанк», отмечает, что «результаты исследования в целом адекватно отражают текущую рыночную конъюнктуру». Помимо стабильности, лидерство энергетики

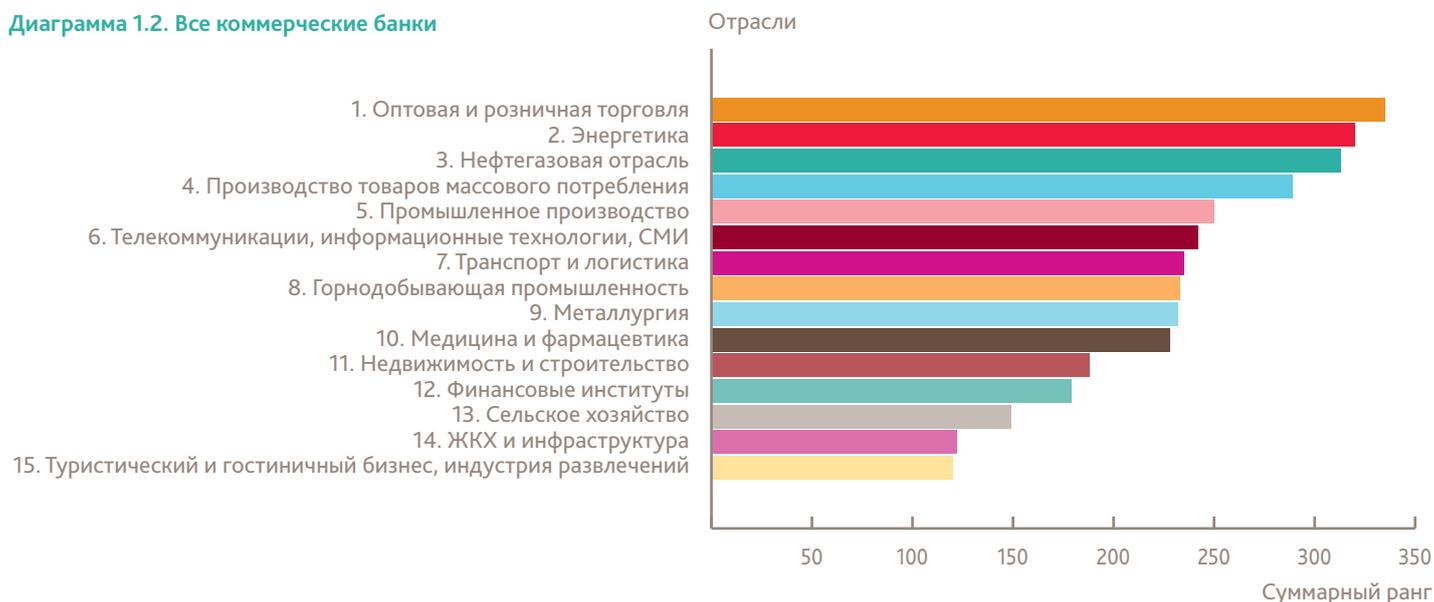
как отрасли наиболее предпочтительной для финансирования, по мнению Максима Мелихова, обусловлено еще и тем, что «сегодня отрасль объективно нуждается в обновлении основных фондов и развитии инфраструктуры. Вместе с этим данные потребности подкреплены реальными инвестиционными программами и финансовыми ресурсами в объеме, необходимом для софинансирования проектов».

Результаты опроса также показывают, что финансовый сектор наряду с недвижимостью и строительством, сельским хозяйством, ЖКХ и инфраструктурой, и туристическим бизнесом оказался наименее востребованным для финансирования частными коммерческими и инвестиционными банками.

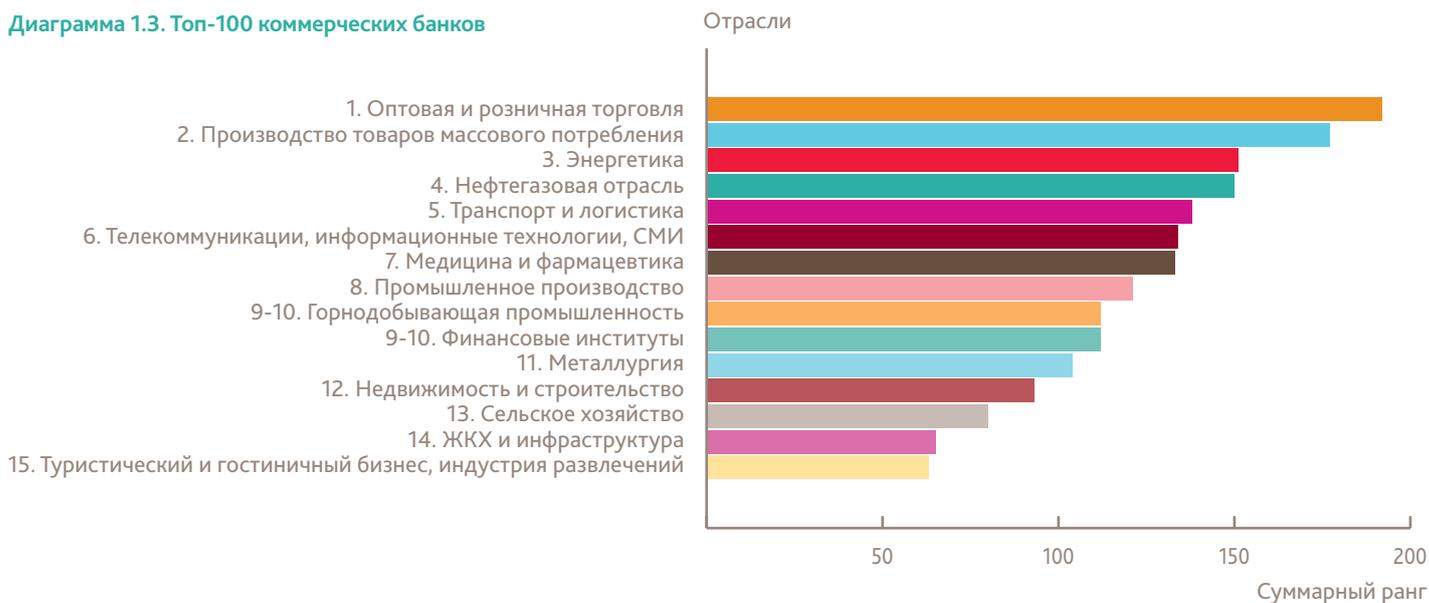
Диаграмма 1.1. Все респонденты



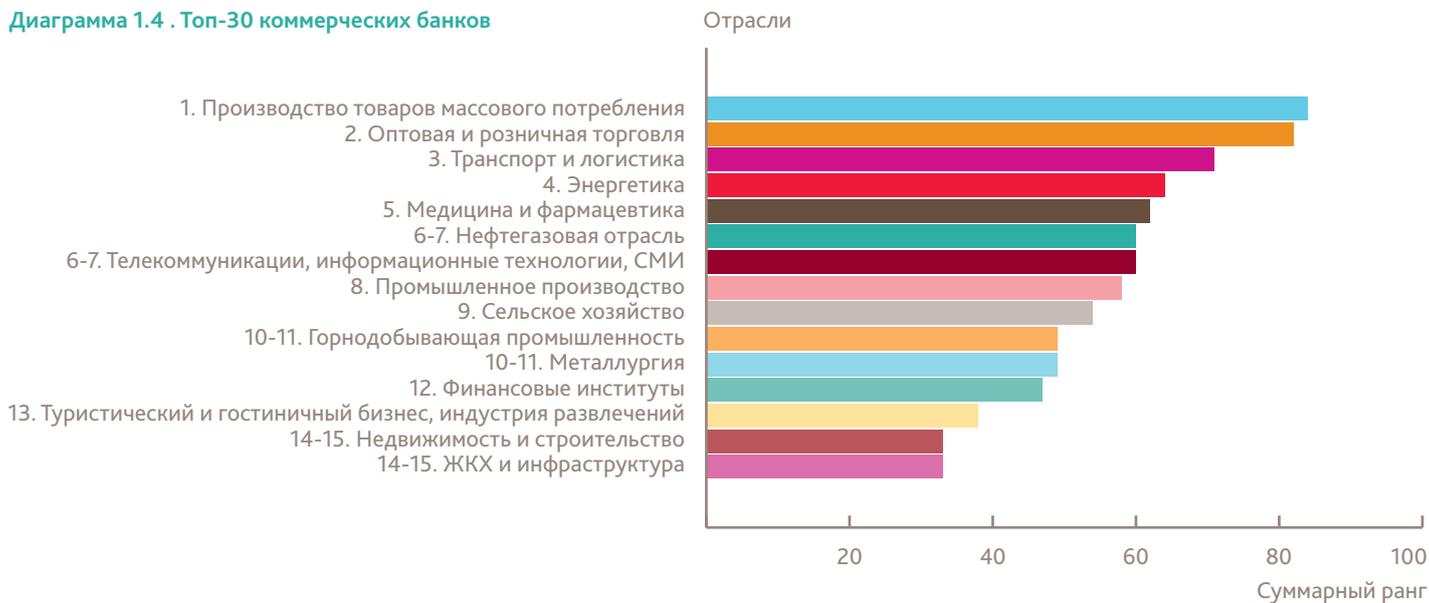
Диаграмма 1.2. Все коммерческие банки



**Диаграмма 1.3. Топ-100 коммерческих банков**



**Диаграмма 1.4 . Топ-30 коммерческих банков**



**Диаграмма 1.5. Инвестиционные банки и компании**

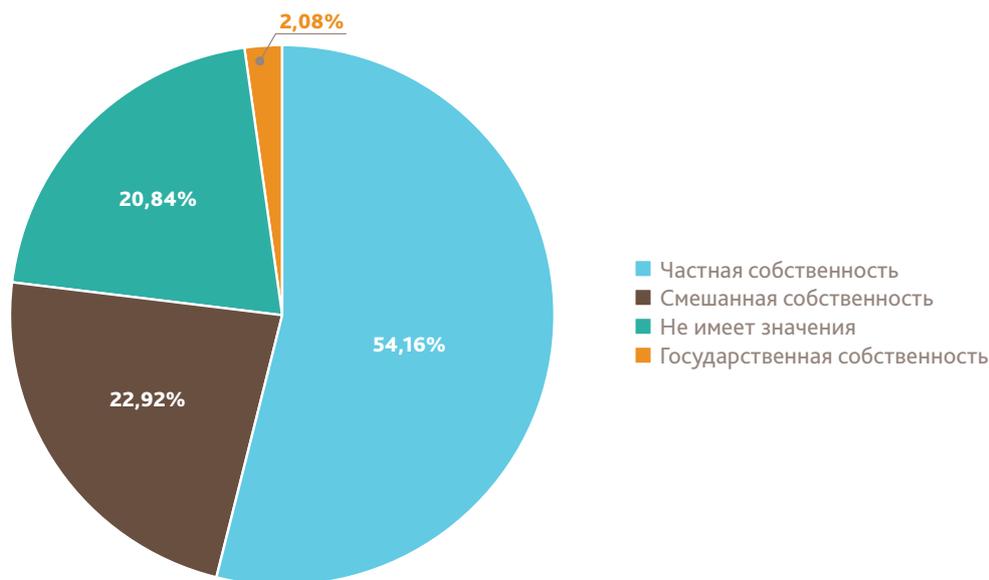


## 2. Частные и государственные компании как объекты финансирования

Респонденты продемонстрировали сходные результаты при оценке привлекательности частных и государственных компаний в качестве объектов финансирования. Наибольшей популярностью пользуется частная форма собственности (более половины респондентов), государственные компании оказались на последнем месте (2% респондентов). Примерно поровну распределились голоса между смешан-

ным государственно-частным капиталом и вариантом ответа «не имеет значения» (немногим более 20% каждый). При этом, как отметил Максим Мелихов, «Промсвязьбанк», интерес возрос к сделкам с компаниями, в капитале которых участвует государство, или проектам, реализуемым по госзаказам.

Диаграмма 2.1. Все респонденты



### 3. Российский и иностранный бизнес как объект финансирования

Большинство респондентов из коммерческих банков выбрали в качестве объекта финансирования российский бизнес. Интересно, что иностранный бизнес не фигурировал среди их предпочтений. Однако, как нам кажется, вряд ли стоит воспринимать этот факт как нежелание работать с зарубежными компаниями. Следующим по популярности среди этой группы респондентов ответом был

«не имеет значения». Среди представителей инвестиционных банков и инвестиционных компаний каждый пятый респондент выбрал иностранный бизнес в качестве объекта финансирования, столько же респондентов отметили, что российская или зарубежная принадлежность капитала не имеет значения, и почти половина высказалась в пользу российского бизнеса.

Диаграмма 3.1. Все респонденты

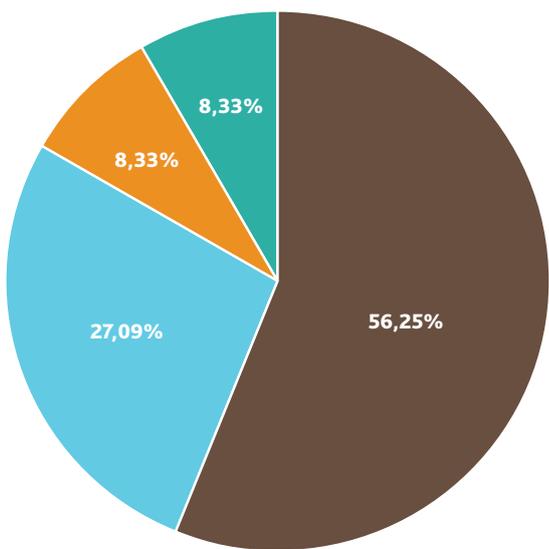


Диаграмма 3.2. Все коммерческие банки

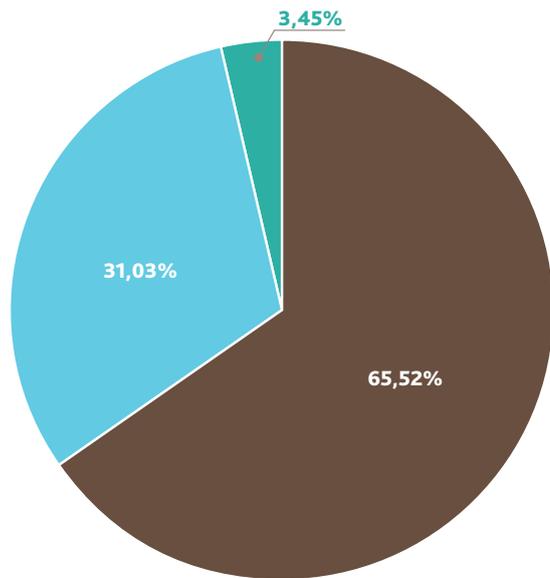


Диаграмма 3.3. Топ-30 коммерческих банков

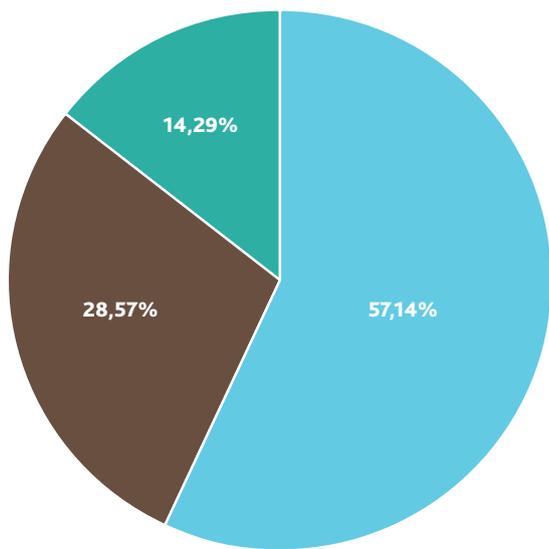
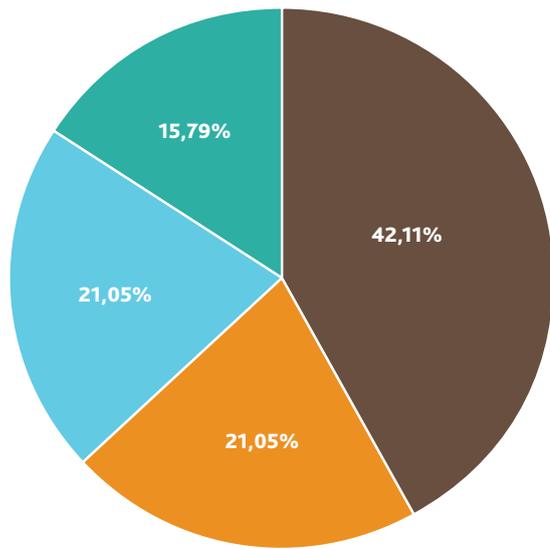


Диаграмма 3.4. Инвестиционные банки и компании



- Российский бизнес
- Иностранный бизнес
- Совместные предприятия
- Не имеет значения

#### 4. Крупный, средний и малый бизнес как объект финансирования

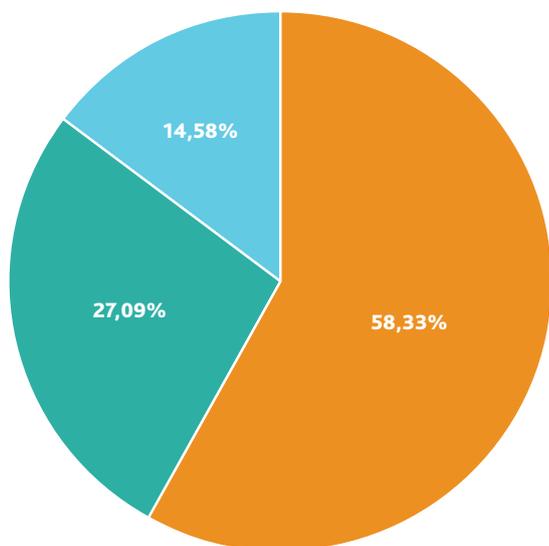
Самым предпочитаемым сегментом финансирования по результатам исследования оказался средний бизнес. Небольшие различия в ответах респондентов на этот вопрос могут быть обусловлены масштабами бизнеса банков, а значит и их возможностями. Например, немногим более 50% представителей банков из Топ-30 назвали крупный бизнес в качестве приоритетного сегмента финансирования. В то же время, 100% респондентов из банков, которые располагаются на позициях ниже 30-й в Топ-100, выбрали средний бизнес.

Максим Мелихов, «Промсвязьбанк», так комментирует такое распределение голосов: «Очевидно, что для крупных банков кредитовать средний бизнес интереснее с точки зрения маржи, для банков, расположенных в рейтинге ниже, работать с крупными клиентами труднее в силу объективных причин (стоимость пассива, его срочность, ограниченный лимит на одного заемщика и т.п.). Таким образом, средний бизнес становится для них целевым сегментом...»

Также интересен комментарий Ирины Довдиенко, банк «АГРОПРОМКРЕДИТ»: «Коммерческие банки, занимающие места с 31-го по 100-е по величине чистых активов, и другие средние банки, предпочитают работать со средним и малым бизнесом из-за его диверсификации и мобильности...»

Что касается кредитования малого бизнеса, то, как отмечает Ирина Довдиенко, его доля по-прежнему составляет порядка 15-17% и этот сегмент «остаётся перспективным направлением в деятельности в основном средних банков, а также банков, применяющих современные технологии по оценке такого бизнеса». Кроме того, по мнению Игоря Комягина, «СБ Банк», «обслуживание малого бизнеса не всем интересно, т.к. требует значительных технологических и инфраструктурных затрат, а риски по этому сегменту не всегда компенсируются самыми высокими ставками».

Диаграмма 4.1. Все респонденты



- Крупный (выручка более 100 млн долларов США в год)
- Средний (выручка 10-100 млн долларов США в год)
- Малый (выручка до 10 млн долларов США в год)

Диаграмма 4.2. Все коммерческие банки

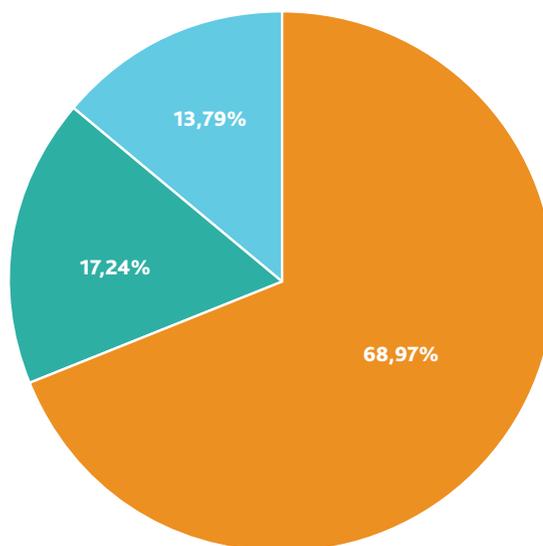


Диаграмма 4.3. Топ-100 коммерческих банков

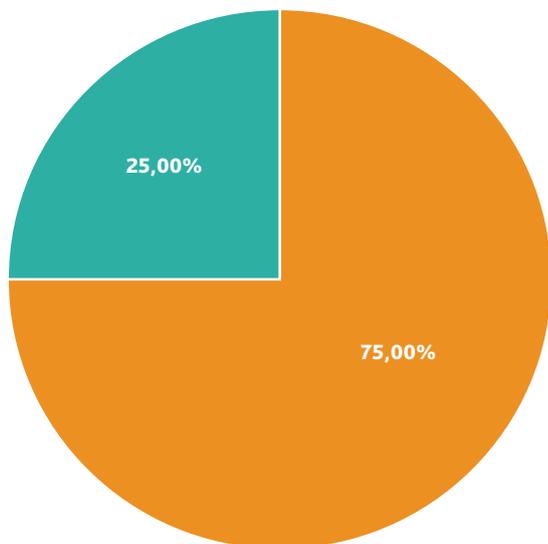


Диаграмма 4.4. Топ-30 коммерческих банков

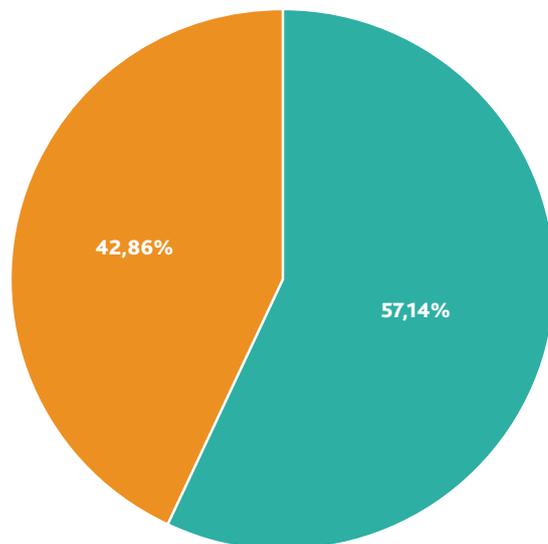


Диаграмма 4.5. Коммерческие банки с 31-го по 100-й

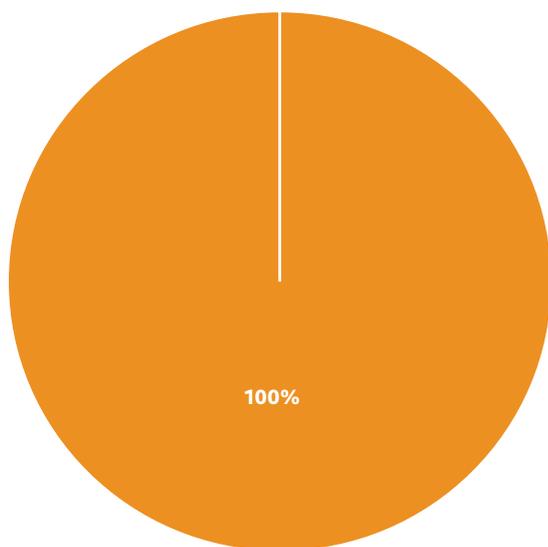
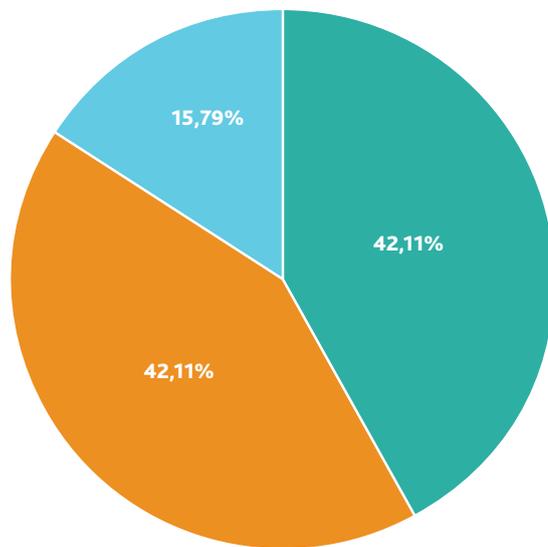


Диаграмма 4.6. Инвестиционные банки и компании



- Крупный (выручка более 100 млн долларов США в год)
- Средний (выручка 10-100 млн долларов США в год)
- Малый (выручка до 10 млн долларов США в год)

## 5. Диверсифицированные и вертикально-интегрированные компании как объекты финансирования

В вопросе выбора в качестве объектов финансирования между диверсифицированными или вертикально интегрированными компаниями коммерческие банки больше склоняются к первым, а инвестиционный бизнес — ко вторым. При этом, как следует из комментариев некоторых участников исследования, выбирая вариант «иное»,

представители обеих групп подразумевали, что конкретные условия сделки или ситуации кредитования покажут, будет ли рассматриваться диверсификация или вертикальная интеграция бизнеса заемщика как достоинство или это вообще не будет иметь значения.

Диаграмма 5.1. Все респонденты

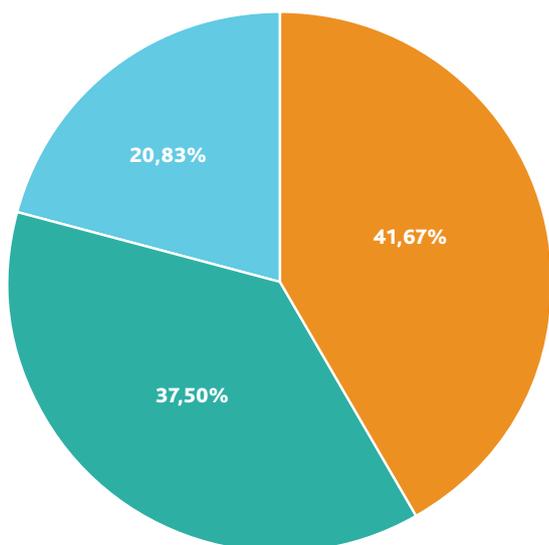


Диаграмма 5.2. Все коммерческие банки

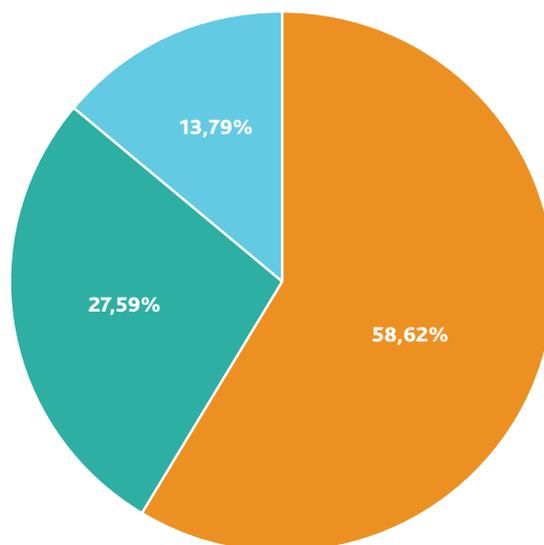
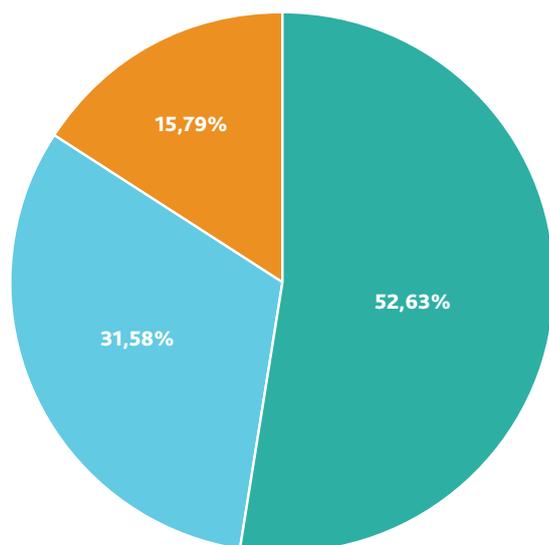


Диаграмма 5.3. Инвестиционные банки и компании



- Диверсифицированные компании
- Вертикально-интегрированные компании
- Иное

## 6. Публичные и непубличные компании как объекты финансирования

Выбирая между публичными и непубличными компаниями, коммерческие банки отдают предпочтение публичным, а инвестиционные — непубличным. Максим Мелихов, «Промсвязьбанк», так объясняет ситуацию: «Большая часть публичных компаний ориентирована

на низкую для России стоимость ресурсов, которую имеют возможность предложить западные финансовые институты и весьма ограниченный круг российских банков».

Диаграмма 6.1. Все респонденты

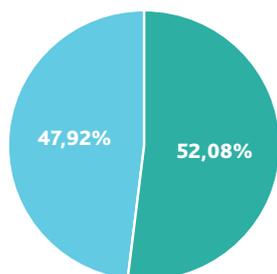


Диаграмма 6.2. Все коммерческие банки

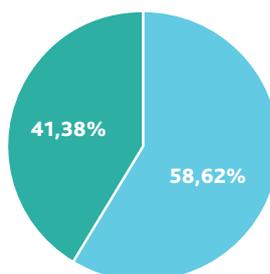


Диаграмма 6.3. Топ-100 коммерческих банков

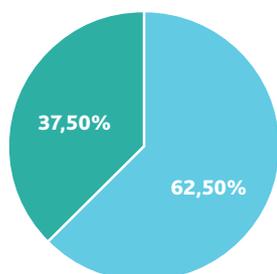


Диаграмма 6.4. Топ-30 коммерческих банков

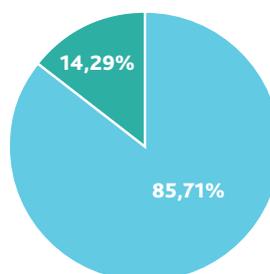
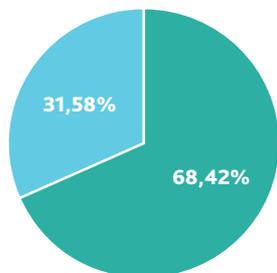


Диаграмма 6.5. Инвестиционные банки и компании



■ Публичные компании  
■ Непубличные компании

## 7. Основные требования коммерческих банков и инвестиционных компаний к объектам финансирования

Ответы респондентов из коммерческих банков на вопрос об основных требованиях к объектам финансирования были однородны. В первую очередь такие требования касаются текущего финансового состояния заемщика и финансовых прогнозов. Ирина Довдиенко, банк «АГРОПРОМКРЕДИТ», полагает, что это вполне предсказуемая ситуация. «Как и следовало ожидать, основным требованием

со стороны банков к заемщикам является наличие у него стабильного финансового состояния, что является залогом возврата предоставленных кредитных средств». Представители инвестиционных банков и компаний на первое место также ставят требования, связанные с финансовым состоянием объекта финансирования и с финансовыми прогнозами результатов его деятельности.

Диаграмма 7.1. Коммерческие банки

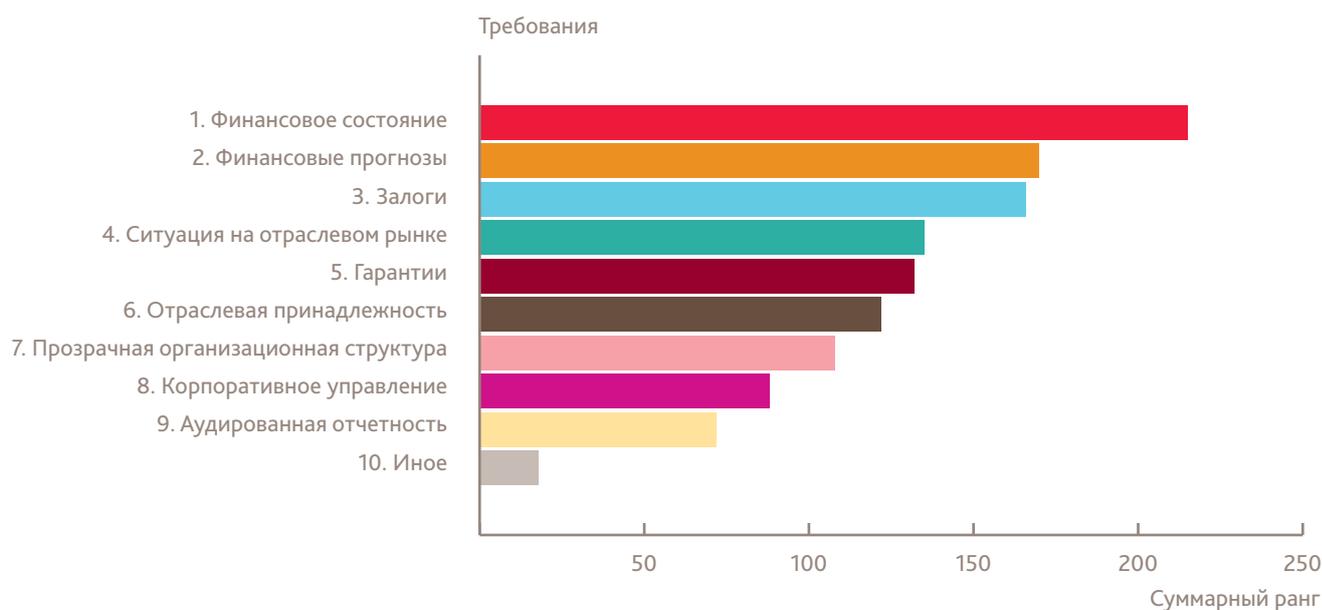


Диаграмма 7.2. Инвестиционные банки и компании



## 8. Цели, на которые готовы выделять финансирование коммерческие банки и инвестиционные компании

Представители коммерческих банков проявили единодушие в выборе целей, на которые они готовы выдавать бизнесу кредиты. Лидирует в списке таких целей пополнение оборотных средств. НИОКР оказались на последних позициях.

«НИОКР как цель кредитования при сегодняшней системе оценки рисков, — говорит Игорь Комягин, «СБ Банк», — особой популярностью не пользуется, а резервы по таким проектам почти всегда составляют 100%».

Выбирая вариант «иное» респонденты имели в виду рефинансирование и формирование денежного покрытия для участия заемщика в тендере.

Характеризуя общую ситуацию с ответами на вопрос этого раздела, Ирина Довдиенко, банк «АГРОПРОМКРЕДИТ», заметила: «В основном после кризиса банки предоставляют кредитные средства в оборот. Это объясняется тем, что многие компании в посткризисный период еще не готовы вкладывать средства в развитие своего бизнеса (модернизация производства, реконструкция и прочие капиталовложения), а также тем, что оборотные деньги короче и, соответственно, дешевле».

Диаграмма 8.1. Коммерческие банки

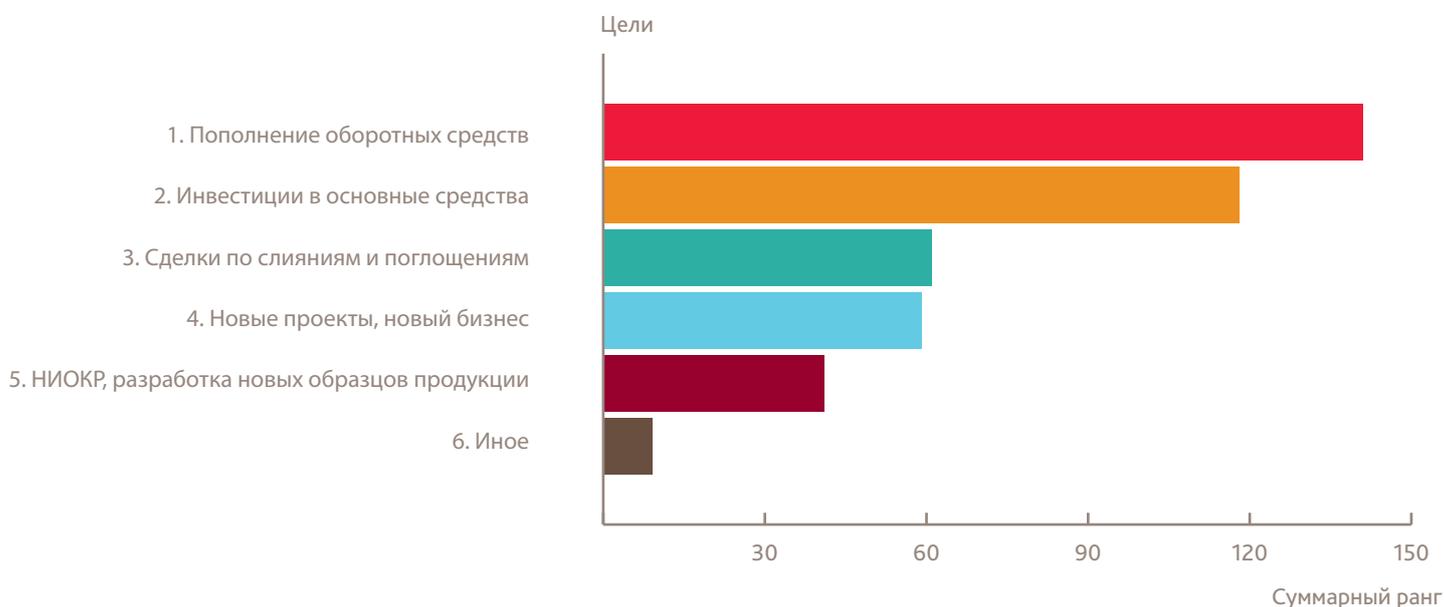
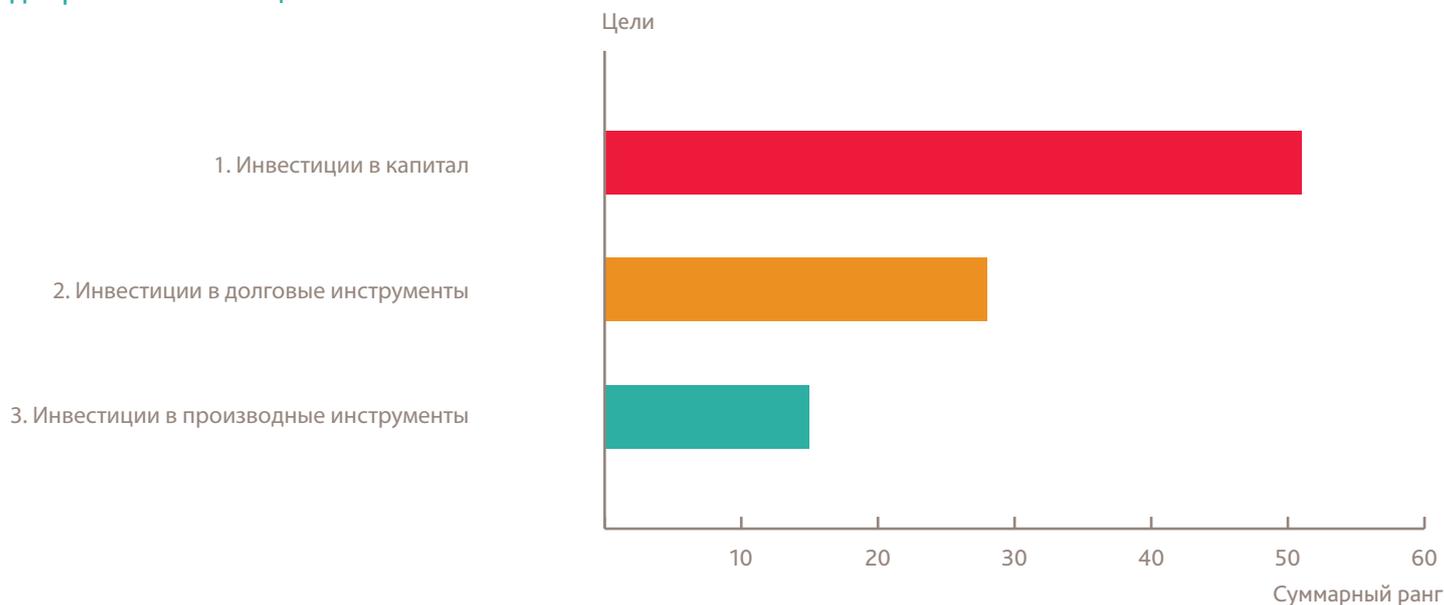


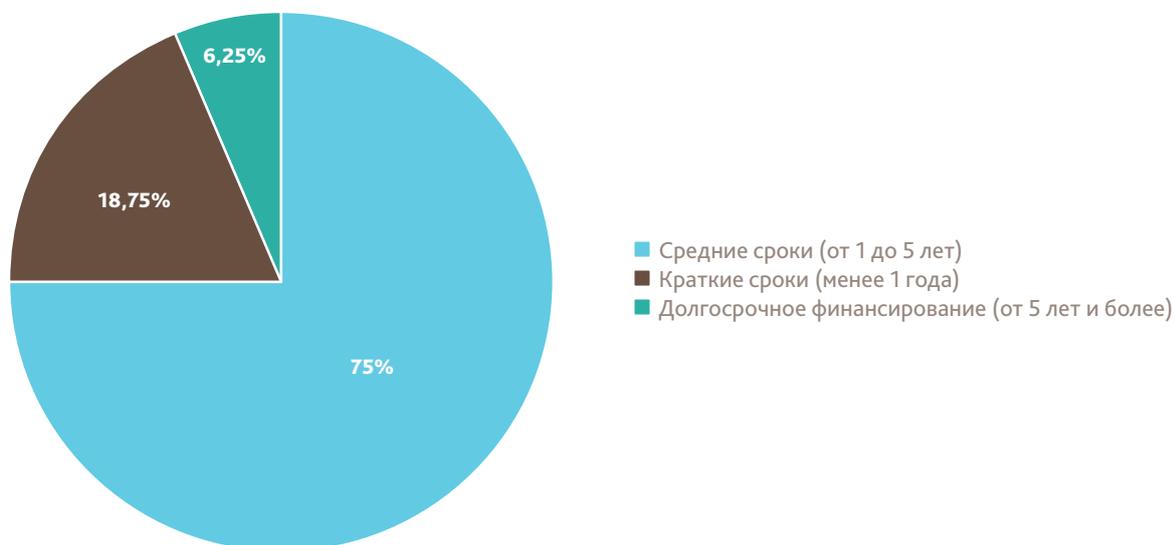
Диаграмма 8.2. Инвестиционные банки и компании



## 9. Сроки, на которые преимущественно выделяется финансирование

При ответе на вопрос о предпочтительных сроках финансирования 75% респондентов выбрали средние сроки (от одного года до пяти лет).

Диаграмма 9.1. Все респонденты



## 10. Источники средств кредитования/инвестирования

Выбирая источники преимущественного финансирования заемщиков или объектов инвестирования, все респонденты на первое место поставили собственные средства.

Диаграмма 10.1. Все коммерческие банки



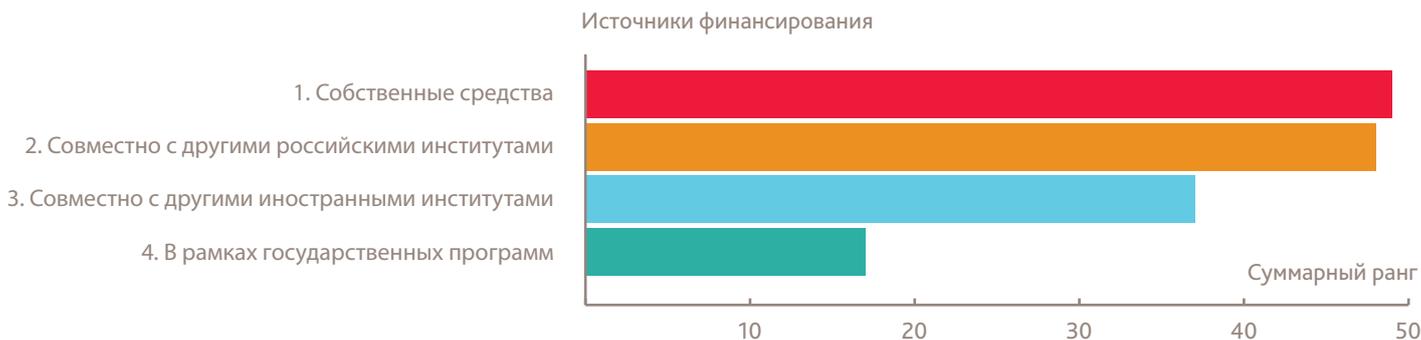
Диаграмма 10.2. Топ-100 коммерческих банков



Диаграмма 10.3. Коммерческие банки, не входящие в Топ-100



Диаграмма 10.4. Инвестиционные банки и компании



## 11. Средний размер кредитования/инвестирования, выделяемого финансовой организацией

Наиболее популярным среди всех респондентов был ответ о финансировании в размере менее 10 млн долларов США. При этом коммерческие банки из Топ-30 отдадут предпочтение финансированию в размере от 10 до 50 млн долларов США, а инвестиционные банки

и инвестиционные компании более чем в четверти случаев выбрали вариант «более 50 млн долларов США». Этот вариант ответа не был выбран ни одним представителем коммерческого банка, не входящего в Топ-30.

Диаграмма 11.1. Все респонденты

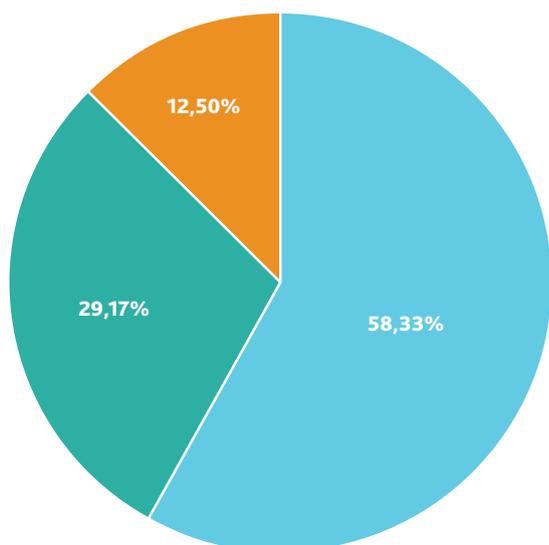


Диаграмма 11.2. Топ-30 коммерческих банков

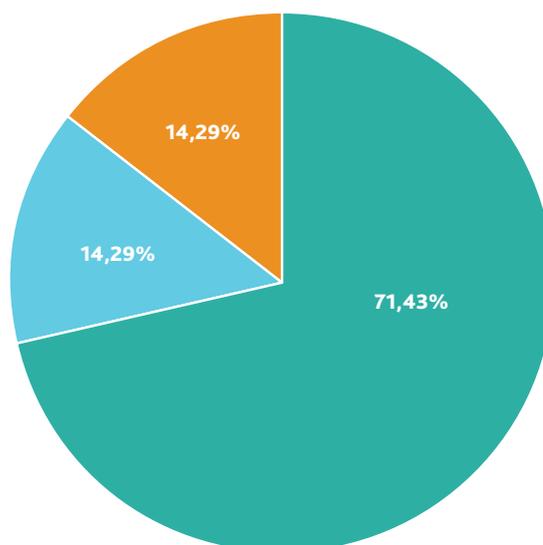


Диаграмма 11.3. Коммерческие банки, не входящие в Топ-30

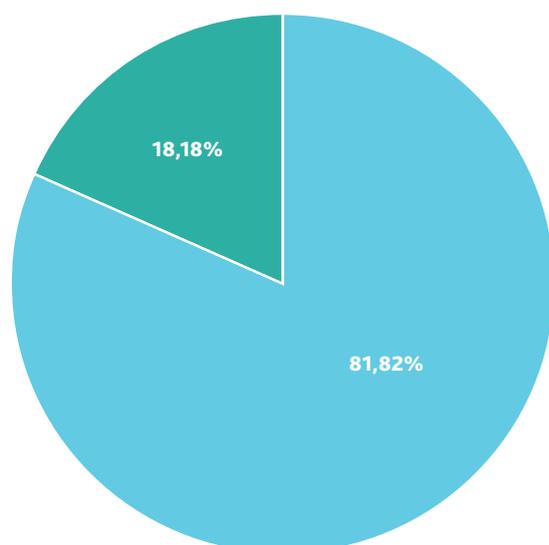
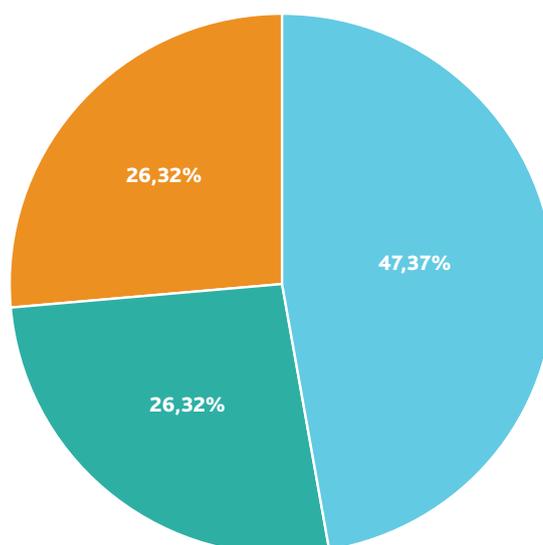


Диаграмма 11.4. Инвестиционные банки и компании



- Менее 10 млн долларов США
- 10-50 млн долларов США
- Свыше 50 млн долларов США

## 12. Срочная структура финансирования в малых, средних и крупных объемах

Среднесрочное финансирование превалирует в любых объемах финансирования у всех групп респондентов.

Диаграмма 12.1. Все респонденты

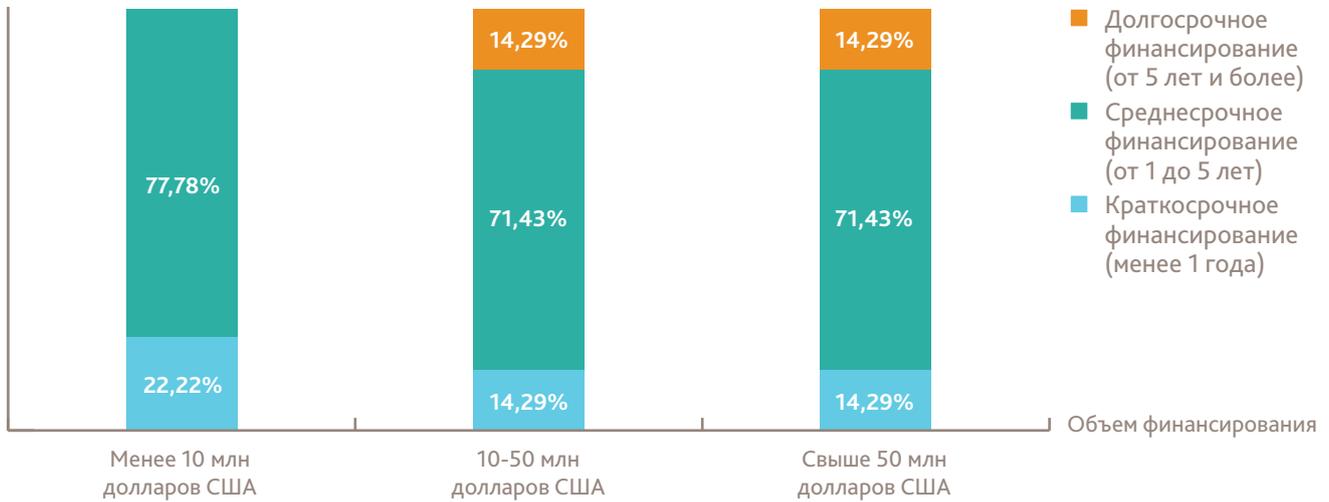


Диаграмма 12.2. Все коммерческие банки

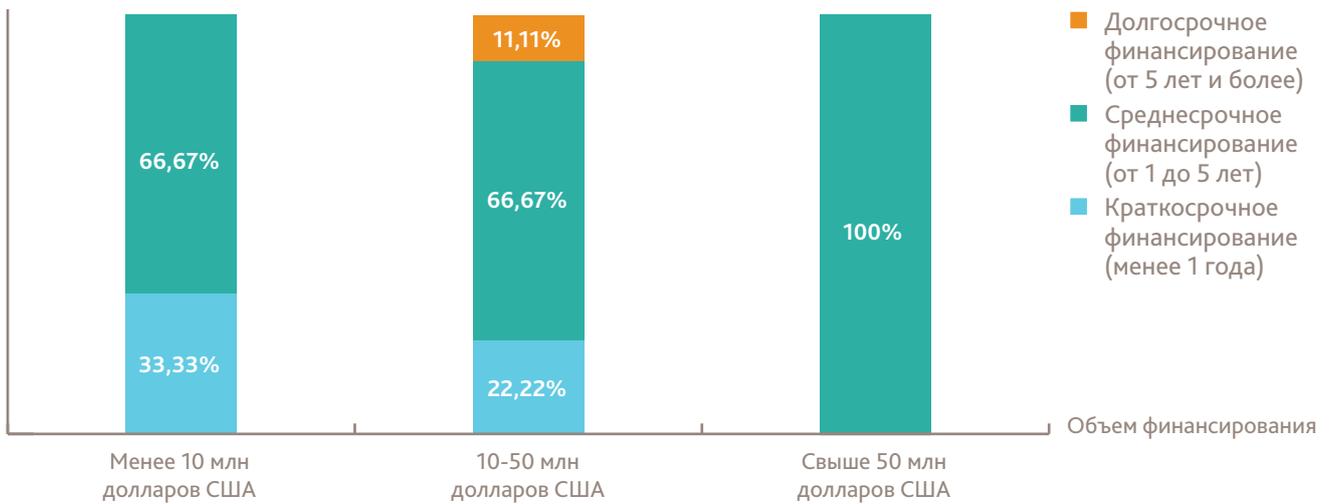
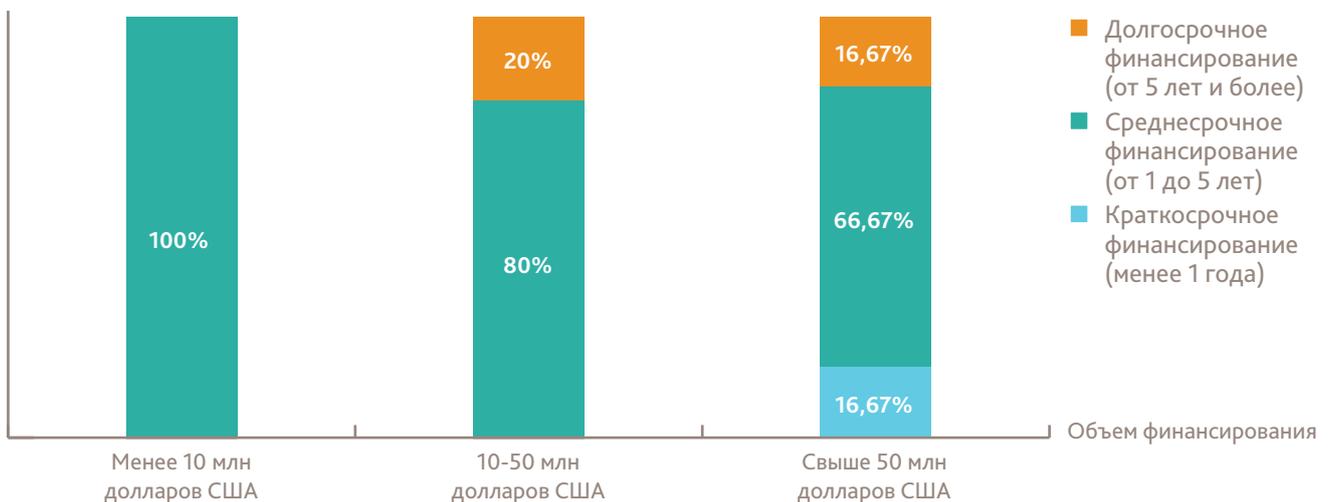
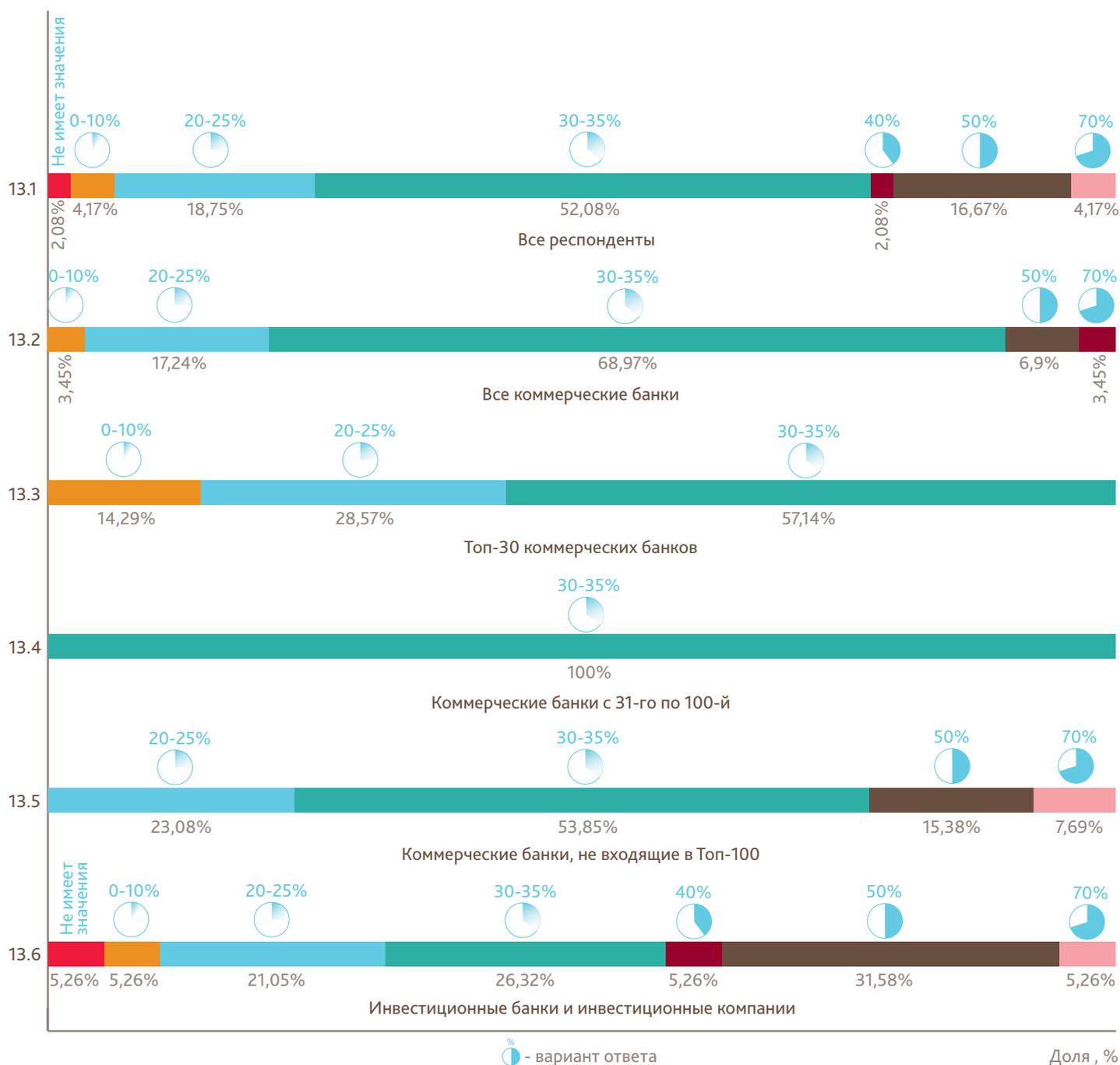


Диаграмма 12.3. Инвестиционные банки и компании



### 13. Необходимый вклад собственных средств заемщика/объекта инвестирования в финансирование проекта

Большинство коммерческих банков полагают, что средний размер собственного денежного участия заемщика или объекта инвестирования в финансировании проекта должен составлять 30-35%, а большинство инвестиционных компаний — 50%.



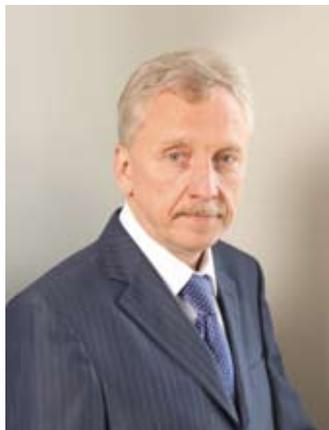
## ПРИЛОЖЕНИЕ 1. КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ, ПРИНЯВШИЕ УЧАСТИЕ В ИССЛЕДОВАНИИ

- «Газпромбанк»
- «Промсвязьбанк»
- «МДМ Банк»
- «УРАЛСИБ»
- «ТрансКредитБанк»
- «Банк «Санкт-Петербург»
- «Петрокоммерц»
- КИТ Финанс Инвестиционный банк
- «ЮНИАСТРУМ БАНК»
- «СКБ-банк»
- «РОСЕВРОБАНК»
- Банк «ОТКРЫТИЕ»
- «МЕТКОМБАНК»
- «ЛОКО-Банк»
- «Судостроительный банк» (СБ Банк)
- «Инвестбанк»
- Банк «АГРОПРОМКРЕДИТ»
- «Крайинвестбанк»
- «Урал ФД»
- СКБ Приморья «Примсоцбанк»
- «КОЛЬЦО УРАЛА»
- «Банк БФА»
- «ИнтехБанк»
- «Петербургский социальный коммерческий банк»
- «ФИНПРОМБАНК»
- «Агроимпульс» («АБ Финанс Банк»)
- «Энергомашбанк»
- «Ижкомбанк»
- Landesbank Baden-Wuerttemberg (LBBW)

## ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ, ПРИНЯВШИЕ УЧАСТИЕ В ИССЛЕДОВАНИИ

- Baring Vostok Capital Partners
- CapMan
- Deutsche Bank
- Gurus Capital
- I2BF Venture Capital
- «АЛОП ИНВЕСТ»
- «АТОН»
- «ВТБ Капитал»
- «Минт Ярд Капитал»
- ИК «СМ.арт»
- ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»
- «Агроимпульс» («АБ Финанс Банк»)
- «Московское Агентство поддержки экспорта и инвестиций»
- «Ренессанс Капитал»
- «РМБ Инвест»
- «Росвагонмаш»
- «Российская венчурная компания»
- «УРАЛСИБ»
- «Финансы и кредит»

## КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА



**Александр Артемьев**  
Директор  
Реструктуризация  
и финансовое оздоровление  
+7 (495) 797 5665  
a.artemiev@bdo.ru



**Павел Панин**  
Партнер  
Сопровождение сделок с капиталом,  
привлечение финансирования  
+7 (495) 797 5665  
p.panin@bdo.ru



## **В ПОДГОТОВКЕ И ПРОВЕДЕНИИ ИССЛЕДОВАНИЯ ПРИНИМАЛИ УЧАСТИЕ**

### **Консультирование в ходе проекта:**

**Александр Артемьев**  
Директор  
Финансовое консультирование

**Павел Панин**  
Партнер  
Финансовое консультирование

### **Разработка и проведение исследования:**

**Григорий Злочевский**  
Менеджер по анализу рынка

**Наталья Федоренко**  
Аналитик

### **Редактура, дизайн и верстка:**

**Светлана Иванова**  
Редактор

**Виктор Притоманов**  
Старший дизайнер

## **Центральный офис БДО в России**

Россия, 115054, Москва,  
ул. Дубининская, дом 53, строение 7  
Тел.: +7 (495) 797 5665  
Факс: +7 (495) 797 5660  
reception@bdo.ru

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

Несмотря на то, что данная публикация была тщательно подготовлена специалистами компании, она может быть использована только для получения общего представления об обсуждаемом в ней предмете. Не рекомендуется использовать представленную в публикации информацию в качестве профессиональной консультации по конкретному вопросу. Прежде чем предпринять какие-либо действия или воздержаться от принятия каких-либо действий на основании данной публикации, необходимо получить профессиональную консультацию специалиста. ЗАО «БДО», его партнеры, сотрудники и агенты не несут никакой ответственности за любые убытки, понесенные в связи с принятием или отказом от принятия каких-либо действий или решений на основе информации, содержащейся в данной публикации.

ЗАО «БДО», компания со 100-процентным российским капиталом, зарегистрированная в соответствии с законодательством Российской Федерации, является членом международного объединения независимых компаний BDO. Название BDO относится к фирмам, являющимся участниками BDO International Limited, британского общества с ответственностью, ограниченной гарантией его участников. Каждая компания объединения является самостоятельным юридическим лицом и не выступает в качестве агента BDO International Limited или любой другой компании объединения.

© 2010 ЗАО «БДО». Все права защищены.