

M&A – Беларусь 2012

Данный обзор подготовлен инвестиционно-консалтинговой компанией EnterInvest и юридической фирмой SORAINEN

2012 год можно признать одним из самых удачных для рынка слияний и поглощений в Беларуси за последние 5 лет. Общий объем сделок слияний и поглощений в 2012 году 383 млн.\$, что в 2.5 раза больше, чем в 2011 году.

Ключевым драйвером роста рынка стала активность локального бизнеса, 92% от общего объема рынка было совершено при участии белорусского капитала.

Вступление Беларуси в ЕЭП и поэтапное вступление в силу соглашений создает отличные предпосылки для роста рынка в последующие годы.

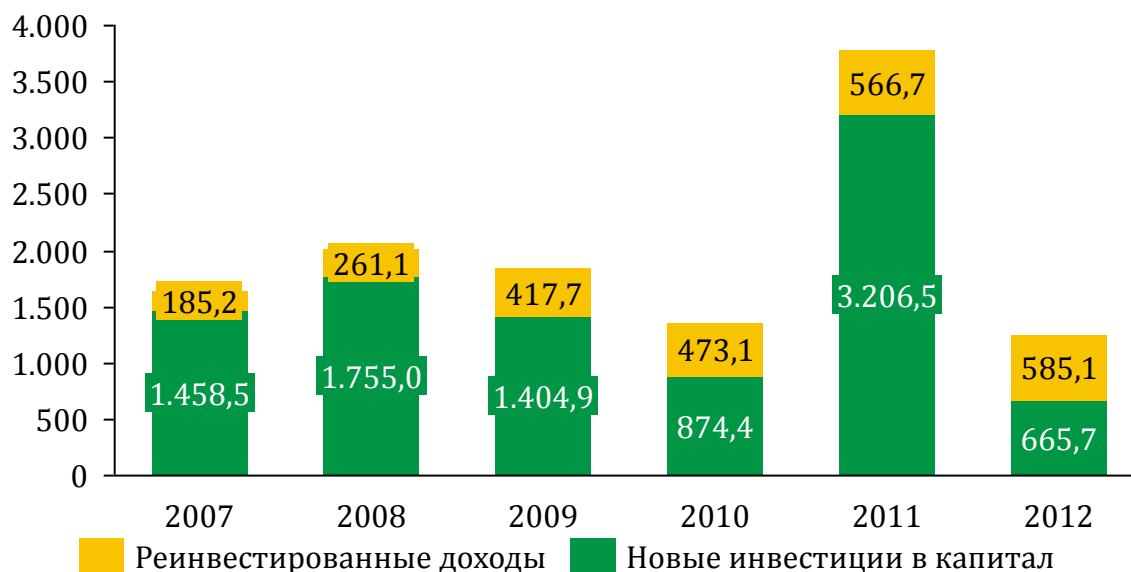


Рисунок 1. Инвестиции в капитал белорусских компаний, млн. USD

В 2012 году в капитал белорусских компаний было привлечено и реинвестировано 1.25 млрд.\$, что почти на 70% меньше, чем в 2011. Однако, если очистить показатели 2011 года от 2.5 млрд.\$, которые поступили по итогам продажи вторых 50% акций ОАО «Белтрансгаз», падение составит всего около 2%.

В 2012 году объем вновь привлекаемых инвестиций практически сравнялся с объемом реинвестированных ресурсов из-за резкого снижения первого показателя.

Тем не менее, необходимо отметить, что 2012 год стал первым годом, когда страна не получала разовые крупные платежи по каким-либо приватизационным сделкам. Необходимо напомнить, что с 2007 по 2010 «Газпром» осуществлял расчеты за покупку 50% акций ОАО «Белтрансгаз» (по 625 млн.\$ в год), а в 2011 заплатил сразу еще 2.5 млрд.\$.

Также, в 2012 году по распоряжению Президента практически прекратились все приватизационные процессы в экономике. В первой половине года государственные органы ожидали принятия окончательного решения о дальнейшей стратегии деятельности в данном направлении. После объявления об отмене любых приватизационных списков активизации процессов не произошло. Такое положение

дел и безынициативность государственных органов в данном вопросе поставили крест на привлечении 2,5 млрд.\$ от приватизации по соглашению с АКФ ЕАБР от 2011 года.

Несмотря на слабую статистику в отношении привлечения прямых иностранных инвестиций в белорусскую экономику в 2012 году, активность на рынке M&A многократно возросла по сравнению с любым периодом, начиная с 2009 года. Кроме того, именно благодаря вступлению страны в ЕЭП было озвучено несколько крупных проектов, которые в перспективе имеют все шансы быть реализованными.

Несомненно, первой ласточкой стала покупка ОАО «Газпром» второй половины доли в ОАО «Белтрансгаз». Поступление от приватизации в размере 2.5 млрд.\$ было одним из условий выделения ресурсов антикризисного фонда ЕВРАЗЭС. Кроме того, приобретение было увязано с низкой стоимостью энергетических ресурсов для Беларуси, что также стало прямым следствием функционирования ЕЭП.

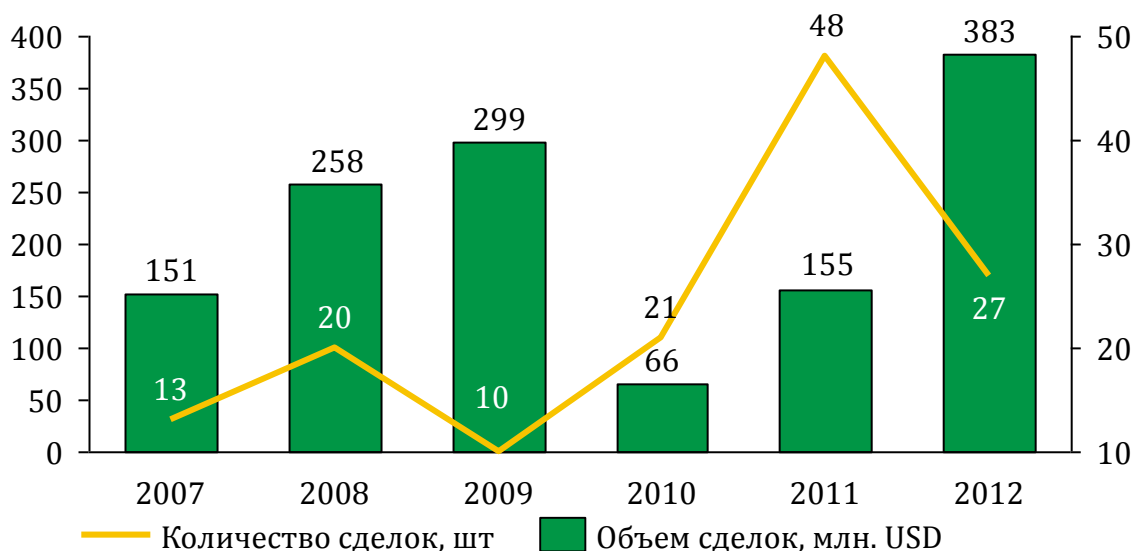


Рисунок 2. Объем сделок M&A в Беларуси, млн. USD

* - график не учитывает крупные разовые сделки в телекоммуникационном и нефтегазовом секторах

Если производить расчет рынка M&A в денежном выражении, то, безусловно, из-за сделки с «Газпромом» в 2012 году объем будет существенно меньше, однако в количественном выражении, рост рынка очевиден. Так, в 2012 году с участием белорусского бизнеса было совершено 28 объявленных сделок слияний и поглощений общим объемом 382.6 млн.\$. Таким образом, по сравнению с 2011 годом средний объем сделки увеличился в 4 раза.

Если рассматривать сделки по секторам, то в 2012 году рынок имел следующую структуру:

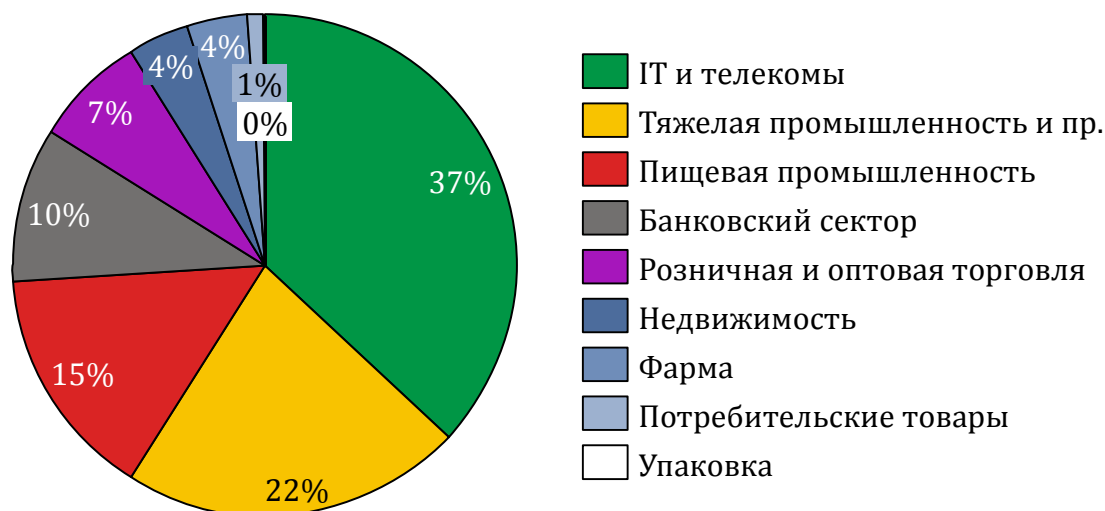


Рисунок 3. Секторальный анализ по объему совершенных сделок М&А в Беларуси в 2012 г.

Телекоммуникации и интернет

Так, в январе 2012 года провайдер «Альтернативная цифровая сеть» (АЦС, бренды «Атлант Телеком» и «Шпаркі дамавік») приобрел 100% акций ЗАО «Соло». Акционерами объединенной компании являются фонд прямых инвестиций SMH, находящийся под управлением «Зубр Капитал», и Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР). Необходимо отметить, что данный фонд контролируется белорусским бизнесменом О. Хусаеновым, который ведет активную деятельность в рамках ЕЭП и СНГ, владея крупнейшим автомобильным дистрибьютором «Атлант-М», лизинговой компанией, дистрибьютором лекарственных препаратов и пр.

Целью любого инвестиционного фонда является заработок на росте стоимости активов. Очевидно, что компания «Атлант-Телеком» производит в настоящий момент консолидацию активов на белорусском рынке для последующей перепродажи стратегическому инвестору.

В апреле 2012 года российская компания онлайн торговли «Biglion» приобрела белорусский интернет-магазин bongo.by за 1 млн.\$.

В марте 2012 года РУП «Белтелеком» вышел из состава акционеров компании «Белсел», продав 50% акций оператора.

Также, в начале 2012 года крупнейший российский портал banki.ru приобрел белорусский интернет-ресурс infobank.by.

Необходимо отметить интересную сделку, которая произошла за пределами Беларуси, однако с участием белорусского бизнесмена.

Совладелец и исполнительный директор белорусской компании – разработчика массовых многопользовательских онлайн-игр (ММО) Wargaming.net Виктор Кислый заплатил 45 млн.\$ за австралийского производителя игровых движков Big World.

Кроме того, в сентябре американский фонд FCM (Fidelity Capital Management) приобрел 12.1% акций за сумму, эквивалентную 90 млн.\$.

Предпоследний и последний примеры показывают, что белорусский бизнес развивается и уже давно перешагнул границы Республики, так как сам готов инвестировать в зарубежные проекты. Это достойно внимания, так как является индикатором развития отдельных секторов экономики, в которых наблюдается минимальное вмешательство со стороны государства.

Машиностроение

2012 год отметился целым рядом сделок в белорусском секторе машиностроения.

Так, в феврале 2012 Украинская компания «Мотор-Сич» приобрела 57% акций убыточного Оршанского Авиаремонтного завода за 12 млрд. BYR (около 1.5 млн.\$).

«Мотор-Сич» - крупнейший на территории бывшего СССР производитель двигателей для авиатехники (в основном для вертолетов). Приобретение авиаремонтного завода в Орше позволило компании выйти на рынок ремонта вертолетной техники Беларуси и стать ближе к российским потребителям («Мотор Сич» - крупнейший поставщик двигателей для российских вертолетостроительных компаний). Среди потенциальных клиентов завода – авиакомпании и правительства стран, которые используют вертолетную технику советского и российского производства. Получен крупный заказ от Правительства Монголии.

В течение февраля-марта группа компаний «Нива» (Солигорск) выкупила 51,2% акций ОАО «ЛМЗ Универсал» (Солигорск) за 41 млрд. рублей (около 5 млн.\$). Данная сделка была осуществлена с целью недопущения недружественного, по мнению руководства ОАО «ЛМЗ Универсал», поглощения со стороны российских инвесторов. Попытки российских инвесторов приобрести активы на территории Беларуси уже имели место и в будущем будут только увеличиваться. Среди историй успеха – действия Группы «Гидромашсервис», которая уже приобрела в Беларуси два актива в 2008 и 2011 гг.

Так, в сентябре 2012 года было объявлено о том, что компания «Промстрой Групп» стала инвестором в предприятие ООО «Новополоцкий завод технических металлоконструкций». Строительно-монтажный холдинг «Промстрой Групп» – один из флагманов промышленного строительства в Российской Федерации.

Сфера присутствия на территориях РФ и стран СНГ – нефтегазовая отрасль (объекты добычи, транспорта и переработки нефти и газа, нефтехимия), большая и малая энергетика, металлургия. К Беларуси данная компания присматривалась уже давно, еще с докризисных времен, желая приобрести некоторые активы. В компании не скрывают, что ключевым фактором в принятии решения стало углубление интеграционных процессов в рамках ЕЭП.

Под самый занавес 2012 года произошла знаковая сделка: была осуществлена дополнительная эмиссия акций ОАО «Амкодор» (SPO), в ходе которой крупный белорусский нефтетрейдер ООО «Интерсервис» приобрел 53,64% акций ОАО «Амкодор» за 76.7 млн.\$.

Данная сделка позволила ОАО «Амкодор» решить проблему с нехваткой ресурсов для финансирования ряда инвестиционных проектов. Инвестиции в капитал выступили в качестве прямой альтернативы кредитным ресурсам, что является огромной редкостью для белорусских реалий.

В 2013 году могут произойти еще несколько крупных сделок в данном секторе. Наиболее ожидаемая – это завершение создания автомобильного холдинга на базе ОАО «Камаз» и ОАО «МАЗ». Достаточно неожиданным стало предложение белорусской стороны о приобретении компании «Ростсельмаш» и об объединении с белорусским производителем комбайнов «Гомсельмаш».

Российский концерн «Тракторные заводы» выступил с инициативой по объединению усилий с «МТЗ».

В последнее время все активнее обсуждается возможность продажи ОАО «Нафтан» российским нефтяным компаниям.

«Ростехнологии» проявляют интерес к созданию СП на базе НПО «Интеграл», предприятие «Гродно Азот» попало в сферу интересов компании «Еврохим».

Российская корпорация «Роскосмос» выразила заинтересованность в приобретении белорусского предприятия «Пеленг».

Данные факты наглядно свидетельствуют о том, что создание ЕЭП подстегнуло интерес серьезного российского бизнеса к приватизации активов в Беларуси и, тем самым, стимулировало развитие рынка M&A.

Пищевая промышленность

В 2012 году в секторе пищевой промышленности наибольшая активность была проявлена с акциями ОАО «Минский завод игристых вин». В середине года была проведена дополнительная эмиссия акций предприятия, а затем 13% акций предприятий было скуплено компанией «Трайпл».

Кроме того, в конце 2012 года лидер белорусской пищевой промышленности «Санта-Бремор» приобрел компанию «Русское море» за 52 млн.\$, что позволило существенно укрепить позиции на российском рынке рыбных пресервов.

В 2013 году ожидается несколько крупных сделок в отрасли как с участием местных бизнесменов, так и с привлечением иностранных инвесторов.

Розничная торговля

В начале 2012 года компания НТС («Родная сторона») довела до контрольного свой пакет в уставном фонде барановичского торгового ОАО «Продукты».

А в июне 2012 года компания НТС («Родная сторона») приобрела один из крупнейших минских универсамов «Юбилейный-92». Стоимость сделки составила около 5 млн.\$.

Компания НТС - один из самых агрессивных игроков белорусского рынка розничной торговли, которая до недавнего времени проводила активную экспансию в регионах Беларуси.

В мае 2012 крупнейший игрок в сфере розничной торговли Беларуси компания «Евроторг» приобрела гомельский гипермаркет «Линия». Вообще, необходимо отметить, что компания «Евроторг» уже перешагнула границы Беларуси и начала экспансию на российский рынок, открыв магазины в Смоленске и Москве.

Основная цель данных сделок – консолидация небольших игроков, приватизация небольших государственных «пищеторгов» для создания крупных национальных игроков. С высокой долей вероятности данные компании будут в последующем проданы крупным российским или международным сетям.

Летом 2012 на белорусский рынок вышла литовская компания «Март Инн Фуд», которая намерена также создать крупного национального оператора розничной торговли в Беларуси. Компания основана бывшими совладельцами крупнейшего оператора стран Балтии – сети «Махита» при поддержке инвестиционных фондов. Компания уже заключила более 30 инвестиционных соглашений в регионах Беларуси, а в дальнейшем планирует построить сеть из более чем 100 магазинов. Конечная цель – продажа компании стратегическому инвестору.

В конце 2012 года российская компания «Вестер» продала свой бизнес в Беларуси RTL Holdings (сеть магазинов «Рублевский»).

В целом, в ближайшее время стоит ожидать усиление конкурентной борьбы на белорусском рынке розничной торговли за потребителя, а, следовательно, увеличения количества сделок M&A.

Банковский сектор

После нескольких лет затишья, в 2012 году снова напомнил о себе банковский сектор рядом сделок. Так, в декабре 2012 было объявлено о приобретении российской группой Альфа ЗАО «Белросбанк». Сумма сделки составила около 31 млн.\$.

Таким образом, Альфа-Банк существенно укрепит свои позиции на белорусском рынке, особенно в розничной сфере.

В июне 2012 года компания «Евроторг» неожиданно приобрела самый маленький банк в Беларуси – Международный резервный банк. Стоимость сделки составила около 4.7 млн. евро. Цель – розничное кредитование покупателей в магазинах бытовой техники.

Прочие сектора

В марте-апреле 2012 года лидеры белорусской отрасли легкой промышленности компания «Милавица» и «Конте-Спа», приобрели по 30% акций ОАО «Брестский чулочный комбинат». Данное приобретение можно рассматривать как расширение производственных мощностей крупнейших игроков белорусской легкой промышленности и крупнейших экспортеров своей продукции на российский рынок.

В июле 2012 года белорусская компания-нефтетрейдер «Интерсервис» приобрела КУП «Веска-ЭмульБит» за 4.4 млн.\$.

Необходимо отметить, что в 2011 году данное предприятие было куплено российской компанией «Нафта Строй» за 30 млн.\$.

Однако, в результате более тщательной проверки выяснилось, что часть собственности предприятия находилось в залоге, и это не было отражено в изначально представленных документах.

Также, возможно завершение переговоров по продаже доли государства в СООО «МТС». В пищевой промышленности были анонсированы сделки с участием иностранных инвесторов в пивной и мясной отраслях.

Таким образом, 2012 год является одним из самых удачных для процессов слияний и поглощений за последние несколько лет. Ключевым моментом является то, что 92% объема всех сделок было осуществлено при участии только национального капитала. Это говорит как о его постепенном созревании, так и о желании консолидироваться перед неизбежной конкуренцией со стороны более мощных российских и казахских структур. К сожалению, времени уже остается крайне мало, да и финансовые ресурсы белорусского бизнеса крайне ограничены. Тем не менее, именно инвестиционная активность местного бизнеса выступает, как правило, катализатором для иностранных инвесторов.

Поэтапная реализация соглашений в сфере гармонизации условий ведения хозяйственной деятельности на территории ЕЭП, а также стабильная и прогнозируемая ситуация в экономике Беларуси создает отличные предпосылки для дальнейшего роста инвестиционной привлекательности белорусской экономики как для внешних, так и для внутренних инвесторов.

Особенности структурирования и исполнения сделок слияний и поглощений в Беларуси

Правовое поле для частного бизнеса и, соответственно, сделок слияний и поглощений возникло в Беларуси относительно недавно и поэтому характеризуется наличием определенных пробелов и противоречий в регулировании, а также отсутствием системной и последовательной практики судов и других государственных органов в отношении сделок.

Законодательство совершенствуется, но стороны сделок все равно должны понимать, что действуют в условиях, когда законы и практика их применения могут быстро изменяться, иногда даже иметь обратную силу. Особенностью совершения сделок в белорусских реалиях является также ограниченная возможность структурирования сделки при помощи инструментов, широко распространенных в более развитых рыночных экономиках. Ниже – наши более подробные комментарии об основных нюансах сделок слияний и поглощений в Беларуси:

- Типы и структура сделок: безусловно, преобладают сделки с долями в уставном фонде и акциями, продажа имущественных комплексов предприятий встречается значительно реже. Это связано в основном с тем, что процедура отчуждения имущественного комплекса более сложная и продолжительная, она требует оценки и

регистрации комплекса до его продажи. Кроме простой продажи долей и акций, используются такие формы их отчуждения как внесение в уставный фонд других компаний, включая иностранные, приобретение акций дополнительной эмиссии, иногда – обмен долями и акциями.

- Белорусский бизнес, предлагаемый к продаже, часто по своей структуре не подготовлен к сделке надлежащим образом. Это объясняется тем, что многие успешные и крупные на сегодняшний день компании зарождались 15 – 20 лет назад как мелкие бизнесы без определенной стратегии развития, либо были созданы на базе государственных предприятий по неустойчивому и слабо проработанному законодательству о приватизации тех лет. Поэтому нередко компания, «созревшая» для прихода инвестора или продажи, имеет в составе своих участников белорусов – физических лиц, имеющих примерно равные доли, множество миноритариев, государство в лице своих организаций или местных органов власти. Также многие бизнесы выросли органически и состоят из разбросанных по стране юридических лиц, представительств и филиалов, существование которых не всегда обоснованно и усложняет структуру сделки.
- Ограниченное использование условий о существенных негативных изменениях (material adverse effects), корректировке цены при закрытии сделки, определении убытков и ущерба. Во многих случаях ограничены заявления и гарантии (representations & warranties) продавца. Стороны на свой риск полагаются на положения применимого законодательства.
- В свете предыдущей особенности очень важное значение имеет юридический аудит (дью дилидженс), который обычно имеет очень глубокий и всеобъемлющий характер и рассматривается как один из основных инструментов защиты приобретателя от рисков. Несмотря на это, многие сделки совершаются без юридического дью дилидженс.
- Местные органы власти (Минский городской и шесть областных исполнительных комитетов) имеют преимущественное право на покупку акций стратегически важных предприятий и предприятий, перерабатывающих сельскохозяйственную продукцию, приобретенных в ходе льготной приватизации. Эти государственные органы имеют 90 дней, чтобы использовать свое преимущественное право либо отказаться от него.
- Антимонопольные согласования. Антимонопольное законодательство в Беларуси пока недостаточно развито, а соответствующие органы не приобрели той роли и полномочий, что соответствующие структуры соседних государств. Изменения могут принести новый закон о защите конкуренции, ожидаемый уже в 2013 году, и дальнейшая унификация норм и практик стран – участниц Евразийского экономического союза. Тем не менее, по нашей оценке примерно половина совершаемых сделок с долями и акциями требует полноценного согласования с антимонопольным органом. Впрочем, в большинстве случаев процедура не является слишком обременительной и занимает от 1 недели до 1 месяца. Согласование необходимо получить до совершения сделки.

- Регуляторные вопросы. При приобретении бизнеса не все разрешения и лицензии автоматически переходят к приобретателю – это скорее исключение. Фактор может иметь решающее значение для структуры сделки, особенно при приобретении компании, чей основной бизнес требует одной или нескольких лицензий.
- Соглашение акционеров (shareholders agreement) как дополнительный инструмент регулирования отношений участников, механизмы выхода (опционы, особые права типа “tag along”, “drag along”) не урегулированы законодательством и потому могут применяться в той степени, в которой не противоречат уставу компании, императивным нормам законодательства. Пока превалирующее значение отдается автономии воли участника общества. Изменения может принести новая редакция Закона о хозяйственных обществах, принятие которой ожидается в 2013 году.
- Разрешение споров и применимое право. В силу ряда императивных норм белорусского законодательства сделки слияний и поглощений зачастую сложно подчинить иностранному праву, а споры по ним отдать на рассмотрение международных арбитражных судов. Несмотря на это, прослеживается тенденция более частого применения иностранного права и арбитражных оговорок, в том числе путем специального структурирования сделок.



ул. Щербакова, 34
220070 Минск, Беларусь
Тел.: +375 17 266 95 04
Факс: +375 17 266 95 52
info@enter-invest.com
www.enter-invest.com



ул. Немига, 40
220004 Минск, Беларусь
Тел.: +375 17 306 2102
Факс: +375 17 306 2079
belarus@sorainen.com
www.sorainen.com