



# M&A – Беларусь 2013

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



БЕЛАРУСЬ ЛИТВА ЛАТВИЯ ЭСТОНИЯ

# Обзор рынка M&A в Беларуси 2013

## Правовая оговорка (дисклеймер)

Настоящий материал был подготовлен исключительно для информационных целей, и не является обязательством для осуществления инвестиционной деятельности. Мнения, прогнозы и оценки данного отчета отражают ситуацию на дату публикации и могут изменяться с течением времени.

- » При подготовке материала была использована информация, находящаяся в открытом доступе, информация, предоставленная партнерскими организациями, а также экспертные оценки. Представленный материал подготовлен на основе источников, которые, как мы считаем, являются надежными, и хотя мы с максимально возможной тщательностью обеспечили точность материала на дату публикации, мы не предоставляем гарантий ни прямо, ни косвенно абсолютной полноты и точности настоящего материала. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, являются суждением на момент публикации настоящего аналитического отчета.
- » Любое решение, в т. ч. инвестиционное, базирующееся на данном отчете, должно быть сделано, основываясь только на усмотрении инвестора, и не при каких обстоятельствах EnterInvest или любые сотрудники EnterInvest, или третьи стороны не несут ответственность в любой форме за любое действие любой стороны, сделанное на основании отчета. Ни EnterInvest, ни любые сотрудники EnterInvest, ни третьи стороны не несут ответственность за убытки, которые являются либо могут стать результатом таких действий.
- » Данный отчет является собственностью компании EnterInvest и не может быть обнародован третьим лицам или использоваться в иных целях без предварительного письменного разрешения EnterInvest.
- » Все коммуникации и запросы дополнительной информации, относящейся к данной презентации должны быть адресованы исключительно компании **EnterInvest**.

## Основные тренды 2013 года в сфере M&A

- » Рост активности белорусского бизнеса в сфере M&A на внутреннем рынке.
- » Рост объемов инвестиций белорусского частного и государственного бизнеса за рубежом. Данная тенденция говорит с одной стороны о возрастающих финансовых возможностях, а с другой – об отсутствии условий для роста бизнеса внутри страны.
- » Сохранение низкой прозрачности сделок.
- » Сдержанное отношение иностранных инвесторов к Беларуси. Практически весь объем объявленных проектов совершен белорусскими компаниями. Тем не менее, прослеживается явный интерес инвесторов к проектам greenfield и brownfield.
- » Рост доли приватизационных сделок. Это относится как к крупным разовым сделкам, так и к росту сделок купли-продажи небольших пакетов акций на бирже.

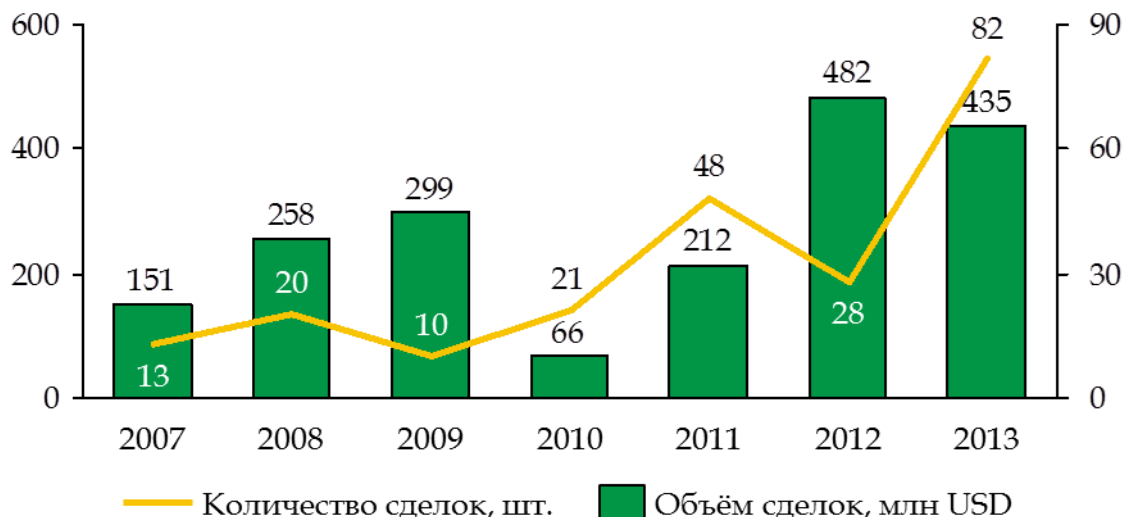
## Прогноз трендов на 2014 год в сфере M&A

- » Рост сделок в сфере недвижимости и розничной торговли.
- » Рост приватизационных сделок. Реализация ряда крупных сделок с «голубыми фишками».
- » Продолжение приобретений белорусского бизнеса за рубежом.
- » Рост количества финансовых инвестиций (сделки Private Equity).
- » Активизация интереса иностранных инвесторов.

## Обзор рынка М&А в Беларуси

В 2013 году объем белорусского рынка сделок М&А (официально объявленных) составил 435 млн USD, что на 9,7% меньше, чем годом ранее. Однако необходимо отметить, что количество сделок увеличилось практически в 3 раза с 28 в 2012 до 82 в 2013 году.

Изображение 1 Объем и количество сделок М&А в Беларуси\*, млн USD/шт.



\* здесь и далее в статистику не включены сделка по приобретению ОАО «Белтрансгаз» и сделка по приобретению компании Velcom.

Соответственно, средний размер сделки сократился с 17.2 млн USD до 5.8 млн USD.

В 2007-2013 году наибольший заявленный объем сделок М&А был зафиксирован в секторе ИТ и телекоммуникаций. (Приведенная статистика не включает крупнейшую сделку с участием Austria Telecom по приобретению компании Velcom за 1 млрд USD). Накопленный объем в данном секторе к 2013 году составил 1.15 млрд USD или 41% общего объема рынка.

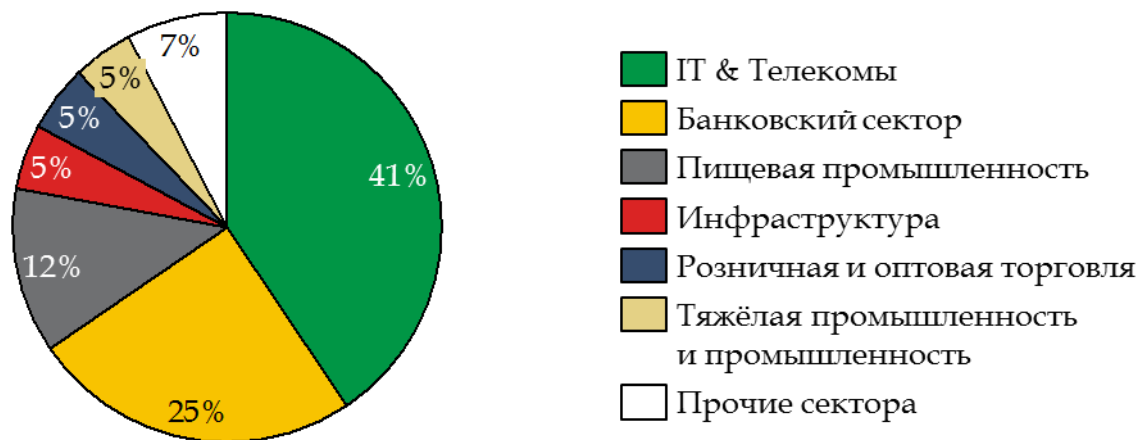
Изображение 2 Накопленный объем сделок М&А по секторам в 2007-2013 гг., млн USD



На втором месте по объему сделок за данные годы расположился банковский сектор с 25% от общего объема или 701,48 млн USD в денежном выражении. Необходимо отметить, что именно данный сектор является безусловным лидером, как по прозрачности совершаемых операций, так и по представительности состава инвесторов.

На ожидаемом третьем месте с накопленным объемом в 354 млн USD находится пищевая промышленность, что составляет 12% общего объема. Именно в данный сектор активно инвестировали иностранные игроки типа Heineken, Olvi, BBH, а также именно в нем происходили активные приватизационные процессы, связанные, в первую очередь с приобретением активов в производстве мяса птицы и молочных продуктов.

*Изображение 3* Сегментация рынка M&A в Беларуси в 2007-2013 гг., %



Одним из лидеров, также является сегмент розничной и оптовой торговли. С накопленным объемом сделок в размере 139.53 млн USD и долей 5%, данный сектор является одним из самых активных с точки зрения количества совершаемых сделок, однако, большинство из них не является прозрачными, так как связаны, часто, с небольшими суммами. Также ведущую роль занимают сделки в сфере инфраструктуры (даже за исключением приобретения ОАО «Белтрансгаз») в размере 142.2 млн USD.

Очевидно, что официально объявленные сделки не отражают реальное положение дел на рынке недвижимости, который также активно растет и развивается. В 2007-2013 гг. официально заявленный объем сделок в сфере недвижимости составил около 17,7 млн USD.

Изображение 4 Количество и объём сделок M&A в Беларуси в 2013 году, шт./млн USD



## Инфраструктура

В 2013 году российская дочерняя структура «Белоруснефти» ООО «Белоруснефть-Сибирь» приобрело 86,57% долей в сибирской нефтегазовую компанию ООО «Янгпур» за 112 млн USD. Закрытие данной сделки ознаменовало собой выход белорусской нефтяной компании на иностранный рынок именно путем приобретения иностранного юридического лица, уже обладающего необходимыми лицензиями и запасами. До сих пор такого рода попытки оказывались неудачными, а проекты по добыче с разной степенью успеха реализовывались либо в Иране, либо в Венесуэле. Еще одна государственная компания «Беларуськалий» приобрела 30% в клайпедском порту Birių Krovinių Terminala за 30 млн USD.

## Банковский сектор

Банковский сектор – это лидер 2013 года по количеству совершенных сделок M&A. В 2013 их общий объем составил 138 млн USD. Самой крупной из них стало приобретение компанией Wargaming 30% доли в кипрском банке Hellenic за 40 млн EUR. Безусловно, данная сделка была во многом вынужденной в связи с необходимостью рекапитализации кипрской банковской системы, вызванной кризисом. Однако, это говорит о всё возрастающих возможностях белорусского бизнеса в сфере приобретений за рубежом. На сегодняшний день компания Wargaming является одним из лидеров белорусского бизнеса по приобретениям за границей. Также в 2013 году завершилась долгая эпопея по приобретению российским банком VTB 26% в белорусской дочке ЗАО «ВТБ» (Беларусь) за 19.1 млн USD. Данная сделка была ожидаемой и ее успешное завершение уже привело к повышению инвестиций со стороны банка VTB в белорусскую экономику. В первую очередь, за счет увеличения уставного фонда, а во-вторых, за счет увеличения кредитования белорусских предприятий.

В 2013 году Idea Bank, входящий в группу Getin Holding, расширил свое присутствие на белорусском рынке через приобретение небольшого «ББМБ» за 6.7 млн USD. Данная сделка также своего рода является знаковым событием, потому что изначально среди акционеров «ББМБ» находились крупнейшие мировые

финансовые институты такие, как EBRD, IFC, Commerzbank, KfW, FMO, Swedfund, Shorebank International. Выход таких институтов из проекта является определенным индикатором восприятия международными финансовыми институтами ситуации в белорусской экономике и финансовой системе. Остальные сделки носили либо технический характер, либо не оказывали значительного влияния на будущее банковского сектора Беларуси.

## Пищевая промышленность

Общий объем объявленных сделок в данном секторе составил 66.39 млн USD. Наиболее значимой из них является завершение компанией «Серволюкс» приобретения 49% акций в ОАО «Смолевичская птицефабрика» за 49.3 млн USD.

Также крупной сделкой является приобретение компанией «Интерсервис» 43% акций в ОАО «Туровский молочный комбинат». Данную инвестицию можно рассматривать как финансовую, потому что компания «Интерсервис» является, в первую очередь, крупным поставщиком и переработчиком нефти и нефтепродуктов.

## Розничная торговля

Розничная торговля по-прежнему является одним из наиболее динамичных секторов, где постоянно происходят сделки M&A. По итогам 2013 года количество официально опубликованных сделок составило 20, а общий объем достиг 30 млн USD.

Наибольшую активность на рынке в 2013 году демонстрировал RTL Holding, который совершил ряд сделок по выкупу акций миноритарных акционеров в различных универсамах г. Минска. Так, компания заплатила 6.7 млн USD за 76.6% акций универсама «Волгоград». Также был приобретен пакет акций в размере 78,5% универсама «Невель» за 3.3 млн USD. Также необходимо отметить, что в 2013 году под контроль RTL Holding перешел супермаркет «Европейский». Сумма сделки не разглашается.

Также компания «Виталюр» приобрела 98% акций магазина «Техника в Быту» за 3.53 млн USD.

Остальные объявленные сделки не были крупными и не были связаны с приобретением крупных пакетов акций, а носили в основном подготовительный характер.

## IT и телекоммуникации

В 2013 году активную экспансию на международном рынке (кроме приобретения банков) продолжила компания Wargaming, которая осуществила два приобретения. За 20 млн USD была куплена Day 1 Studios. Сумма сделки по приобретению Gas Powered Games не разглашается.

## Промышленность

Из знаковых сделок белорусского бизнеса за рубежом, также необходимо отметить приобретение компанией «Алютех» головного завода компании Günther-Tore в Германии. Сумма сделки не разглашается.



# Юридический аспект регулирувания сделок М&А в Беларуси 2013

## Правовая оговорка (дисклеймер)

Данная часть обзора была подготовлена юридической фирмой SORAINEN в сугубо информационных целях. Фирма не несет никаких обязательств и юридической ответственности за содержание данной части обзора.

Информация, содержащаяся в данном обзоре, представлена в сокращенной форме и предназначена лишь для общего ознакомления, в связи с чем она не может рассматриваться в качестве полноценной замены юридической консультации.

SORAINEN не несет ответственности за ущерб, причиненный каким-либо лицам в результате действия или отказа от действия на основании сведений, содержащихся в данной публикации.

## 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. С 1 июля 2014 года вступает в силу новый закон о защите конкуренции. Одной из причин принятия данного закона стала необходимость приведения законодательства Беларуси в соответствие с заключенным в рамках Единого экономического пространства Соглашением о единых принципах и правилах конкуренции. 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 2 недель 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 преобладающее значение отдается автономии воли участника общества. Вместе с тем в 2014 году ожидается принятие изменений в Закон о хозяйственных обществах, которые введут такое понятие, как акционерные соглашения, в белорусское законодательство.

Проект в его нынешнем виде можно оценить положительно, хотя видны и потенциально проблемные моменты. Так, в соответствии с проектом хозяйственное общество не может являться стороной акционерного соглашения. В силу данной нормы обязательства по соглашению возникают только для участников, и его нарушение не может являться основанием для признания решений и сделок общества недействительными, если соблюдены положения устава или закона. В результате практическая значимость заключения акционерного соглашения может значительно уменьшиться.

Проект закона не вносит ясности в вопрос о соотносимости условий соглашения и специальных норм законодательства, а также положений устава. Для сравнения, в соответствии соглашения по американскому или английскому праву, в которых участвуют все акционеры, имеют приоритет над уставом и даже отдельными нормами законодательства.

Кроме того, неурегулированными проектом остаются вопросы возможности передачи споров из акционерного соглашения на рассмотрение арбитража, а также подчинения соглашения иностранному праву в случае, если одна из сторон является иностранным гражданином или компанией. Следовательно, эффективность этого инструмента корпоративного управления будет во многом зависеть от того, как сложится практика применения новых норм законодательства. Если она будет «дружественной» по отношению к акционерным соглашениям, то инвесторы смогут более эффективно решать целый ряд вопросов:

- обеспечивать избрание паритетного состава (или состава с необходимыми пропорциями представительства) совета директоров, коллегиального исполнительного органа;
  - дополнительные ограничения в отношении отчуждения долей и акций хозяйственного общества;
  - регулирование выхода из т. н. «тупиковых ситуаций»;
  - дополнительное регулирование порядка и условий прекращения участия в хозяйственном обществе;
  - установление обязательств участников по финансированию хозяйственного общества на различных этапах реализации инвестиционного проекта (а также и в зависимости от различных сценариев реализации);
  - запрет на участие сторон акционерного соглашения в конкурирующем бизнесе (здесь, разумеется, возможны конфликты с антимонопольным законодательством, но возможность ограничения такой нечестной конкуренции очень важна для многих проектов);
  - запрет на переманивание ключевых сотрудников (его законность спорна во многих правовых системах, но вопрос часто также имеет ключевое значение для успешности инвестиций).
- 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](mailto:info@enter-invest.com)  
[www.enter-invest.com](http://www.enter-invest.com)



ул. Немига, 40  
220004 Минск, Беларусь  
Тел.: +375 17 306 21 02  
Факс: +375 17 306 20 79  
[belarus@sorainen.com](mailto:belarus@sorainen.com)  
[www.sorainen.com](http://www.sorainen.com)

