



Департамент  
корпоративного  
финансирования  
Банк ГПБ (АО)



Ноябрь 2016

Case Study: опыт трансграничной сделки с публичной компанией



# Позиционирование Superglass на рынке теплоизоляции Великобритании

1

- Superglass – крупнейший независимый производитель стекловаты в UK (17% от рынка)
- Монобренд, производство ~30 тыс. тонн в год

2

- Публичная компания с 2007 года, free-float ~40% (на площадке AIM)
- Market Cap - £6-7 млн.
- Основной акционер с 2014г. – частный инвестор, блокирующий миноритарий (БМ), ~38%

3

- С 2011 года – период финансовой турбулентности:
  - кризис перепроизводства, падение цен;
  - сворачивание гос. поддержки.

## Superglass



4

- С 2010-2015 гг:
  - падение выручки -35% (до £21 млн.);
  - EBITDA'15  $\leq 0$  (- £2 млн.);
  - три раунда cash-in на £26 млн.;
  - снижение Market cap в 7 раз.

5

- Turnaround в 2015 году:
  - cash-in от БМ по 5.0 пенсов за акцию;
  - оптимизация издержек;
  - сокращение мощностей;
  - запуск нового продукта (засыпная стекловата).



- Стабилизация продаж
  - Выход на безубыточность
- => резервы для дальнейшего роста и развития исчерпаны



# Мотивация сторон для реализации Сделки

## Стратегические соображения

- + Комплементарный бизнес-сегмент теплоизоляции на локальном рынке UK
- + Продуктовая диверсификация и технологические компетенции по производству стекловаты
- + Географическая диверсификация – дополнительные каналы сбыта, снижение затрат на логистику
- + Платформ для дальнейшей экспансии в Европе

- + Качественный стратегический скачок в условиях жесткого конкурентного окружения

## Финансовые соображения

- + Tobin's Q ratio\*  $\ll 1$  (в т.ч. наличие законсервированных мощностей)
- + Низкая долговая нагрузка (за счет конвертации долга в equity на прошлых раундах cash-in)
- + Ожидаемый выход на безубыточность в 2016г. (переломный момент пройден)
- + Накопленные налоговые убытки для монетизации в будущем
- + Возможность запуска нового инвестиционного проекта при наличии финансирования

- + Новые финансовые возможности для капитализации роста на фоне плохой кредитной истории

**ТЕХНО**  
**НИКОЛЬ**

Your insulation team  
**Superglass**



\* - коэффициент Тобина, соотношение рыночной оценки акционерного и заемного капитала и активов компании

## THE TAKEOVER PANEL

- City Code on Takeovers and Mergers (Кодекс) – свод правил по приобретению публичных компаний в UK, разработанный с конца 70-х годов, под надзором UK Panel on Takeovers and Mergers (Комитет)
- Цель – обеспечение справедливого и равноправного отношения ко всем акционерам компании-цели
- Кодекс запрещает превышение порога владения в 30% акций без выставления предложения о приобретении акций акционеров компании-цели:
  - Предложение на 100% акций;
  - Одинаковые условия для всех акционеров;
  - Цена предложения – не ниже цены предыдущих сделок покупателя;
  - Гарантированные ден. средства под сделку в размере 100%.

### Два варианта приобретения:

#### Scheme of arrangements

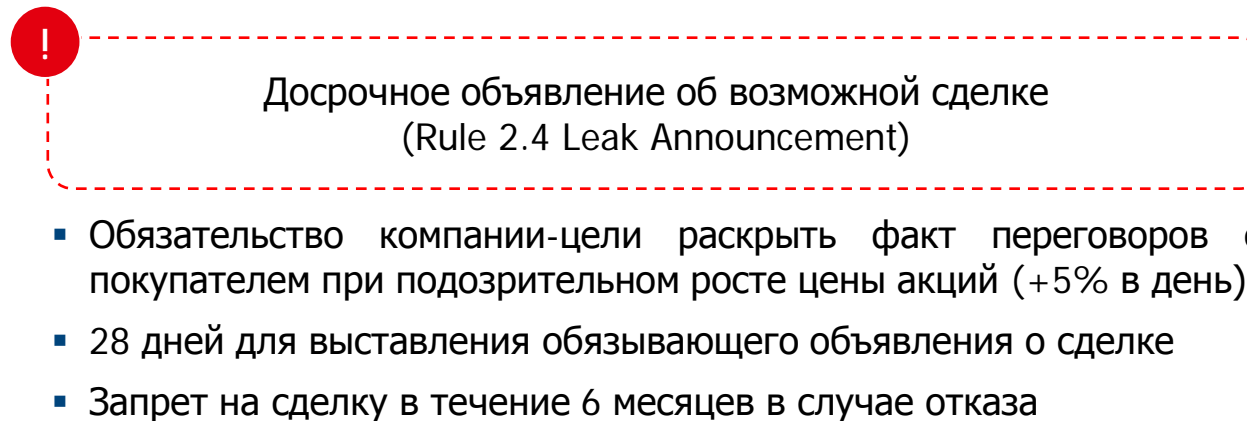
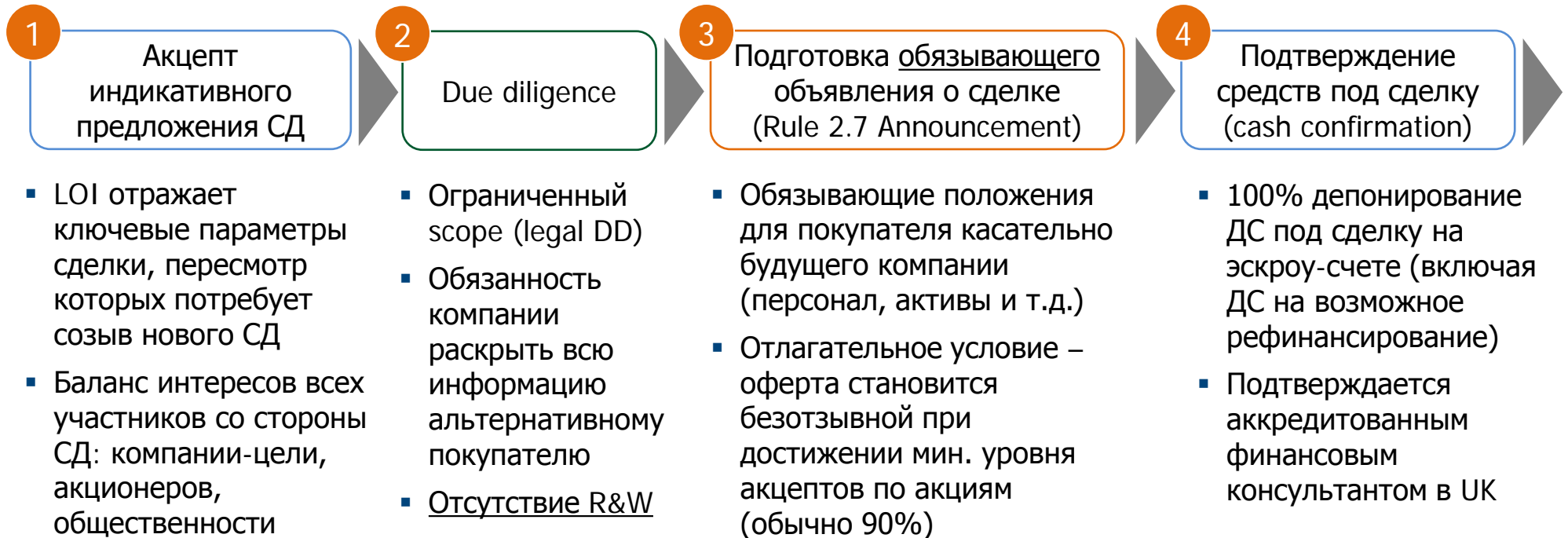
- Процедура передачи акций покупателю, требующая судебного решения
- Обязательное согласие владельцев 75% акций обеспечивает продажу всей компании

#### Contract offer

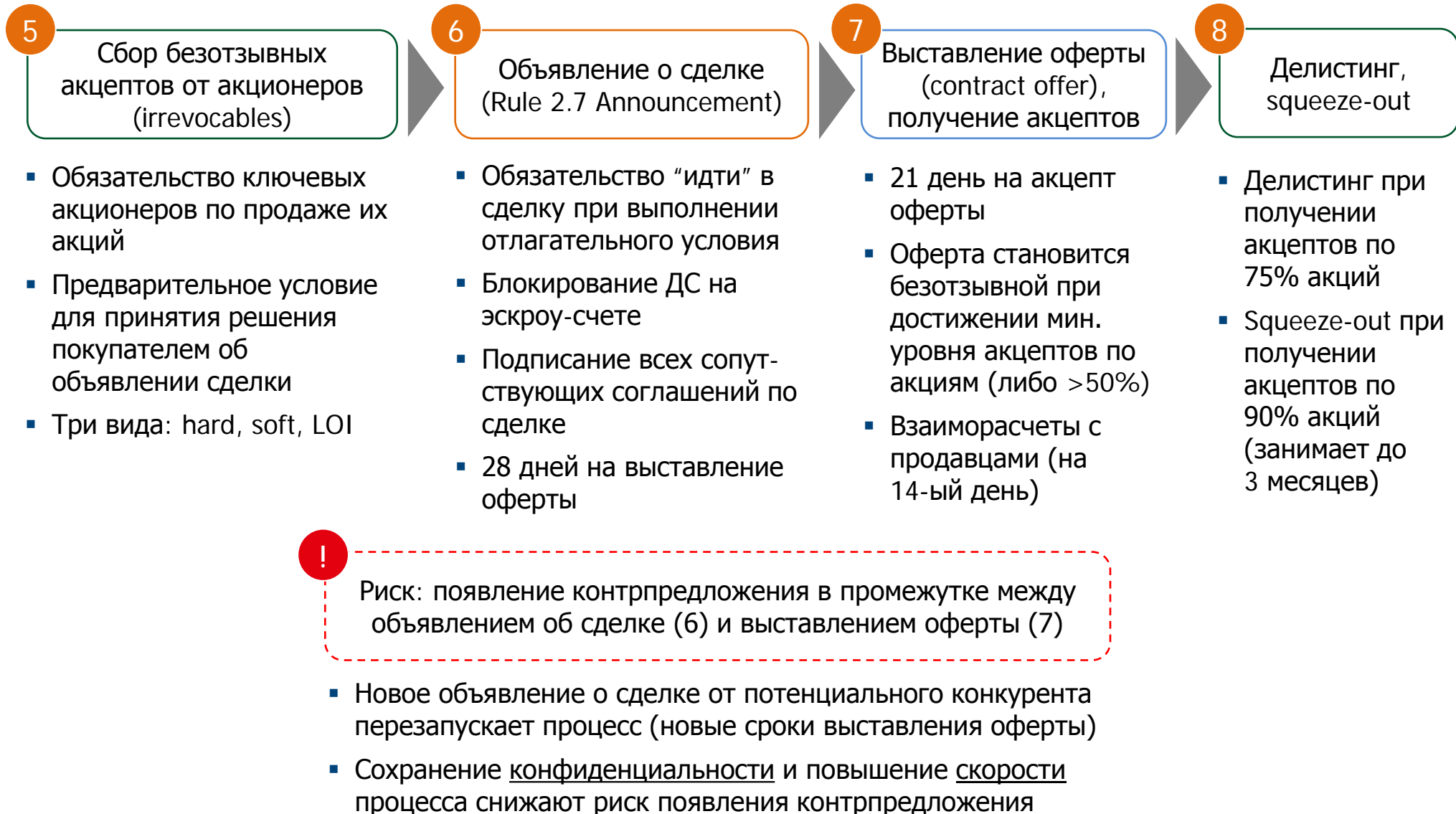
- Оферта всем акционерам компании
- Мин. целевой порог владения для покупки акций у продавцов, согласных с условиями оферты – 50% акций
- Обязательна после превышения порога владения в 30% акций (mandatory offer)



# Основные этапы приобретения компании по варианту contract offer



## Основные этапы приобретения компании по варианту contract offer (2)





# Тактика ведения переговоров с заинтересованными сторонами Superglass

Заинтересованные стороны

Основные цели

Инструменты и переговорная тактика

Достигнутые результаты

1

▪ Менеджмент

▪ Определение стратегической целесообразности сделки для сторон

▪ Первоначальный контакт на уровне коммерческого сотрудничества, осмотр завода

▪ Имидж "white knight"  
▪ Поддержка СД

2

▪ Блокирующий миноритарий (БМ), ~38%

▪ Оценка заинтересованности в выходе  
▪ Ценовые ожидания (5.0p+?)

▪ Параллельный контакт по покупке доли ниже порога для выставления обязательной оферты (<30%)

▪ Более сговорчивая ценовая позиция БМ на фоне разогрева аппетита к сделке по покупке 100%  
▪ Давление на СД (страховочный элемент)

3

▪ Совет директоров

▪ Одобрение сделки (100%)  
▪ Снижение ценовых ожиданий БМ

▪ Первое предложение -> отказ СД  
▪ Раунд переговоров с СД и представителем БМ

▪ Снижение ценовых ожиданий БМ до 5.6p за акцию, в т.ч. за счет поддержки СД

4

▪ Прочие миноритарии

▪ Доведение доли до 75% для делистинга

▪ Сепаратные переговоры после согласия БМ

▪ Irrevocables на 64% акций  
▪ Акцепты на 98,7% акций



# Непредвиденные обстоятельства в сделке

## 1 Change of control:

- Требование СД в предоставлении гарантии рефинансирования долгов в случае реализации права досрочного погашения кредитором (до объявления о сделке)

## 2 Brexit:

- В целом положительный эффект за счет ожидания девальвации фунта перед объявлением о сделке, а также спекуляции на неопределенности при переговорах с БМ

## 3 Негативная реакция второго крупного акционера:

- Отказ предоставить безотзывной акцепт перед объявлением о сделке (~20%), в связи с тем, что цена оферты ниже цены входа инвестора
- Перспектива остаться миноритарием в частной компании после делистинга (при консолидации 75% акций)





# СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!



**Иван Кузнецов, к.э.н.**

Заместитель директора

Департамент корпоративного  
финансирования

Банк ГПБ (АО)

Контакты:

+7 (495) 980-41-07

+7 (903) 194-33-41

Email:

[ivan.kuznetsov@gazprombank.ru](mailto:ivan.kuznetsov@gazprombank.ru)



**Дмитрий Борисов, СРА**

Управляющий директор

Департамент корпоративного  
финансирования

Банк ГПБ (АО)

Контакты:

+7 (495) 980-43-53

Email:

[dmitry.borisov@gazprombank.ru](mailto:dmitry.borisov@gazprombank.ru)



Банк ГПБ (АО)



---

# Приложения

---



# Технониколь – оптимальное сочетание факторов для успешной экспансии через M&A



Лидер российского рынка кровельных, гидроизоляционных и теплоизоляционных материалов

1

- 24 лет на рынке
- Выручка'15 >60 млрд. руб.\*
- 6500 сотрудников
- 47 заводов

2

- Сильные позиции на международном рынке:
  - >20% экспорт из РФ
  - 6 заводов в Восточной Европе, три завода в Западной Европе (Италия)

3

- Диверсифицированная продуктовая линейка:

Гидроизоляция	✓	✓
Кровля	✓	✓
Теплоизоляция	✓	✗

4

- Устойчивые финансовые показатели\*:
  - CAGR выручки за 5 лет: ~10%
  - Долг/EBITDA = 0,3x

\* - по данным СМИ

M&A → наиболее сбалансированный инструмент географической экспансии



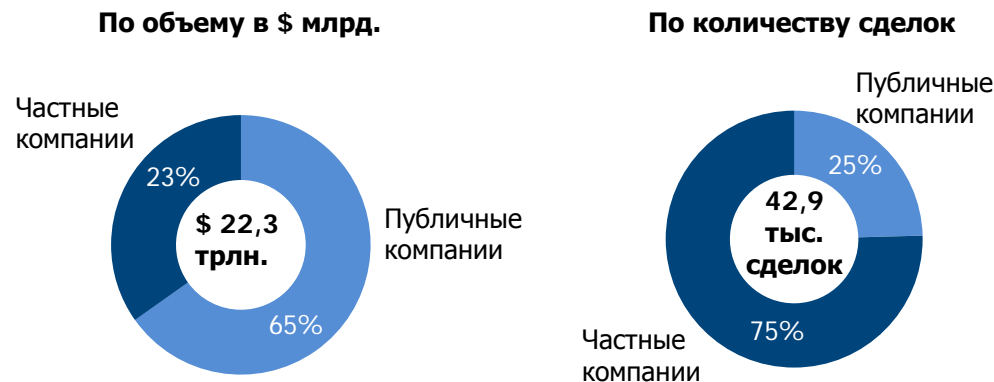
# Краткое описание глобального рынка M&A по сделкам приобретения контроля

Динамика глобального рынка M&A 2005-2015 гг. (сделки >\$10 млн. по приобретению контрольной доли)



- 2/3 глобального рынка M&A в денежном выражении составляют сделки по приобретению публичных компаний, однако по количеству сделок преобладает приобретения частных компаний (более 2/3 сделок)
- В сегменте small-mid-cap (сделки и от \$10 млн. до \$100 млн.) ситуация обратная: по количеству и объему сделок ~5/6 составляют сделки по приобретению частных компаний и только ~1/6 – публичных компаний

Структура глобального<sup>[1]</sup> M&A рынка по типу сделок, 2005-2015гг.



Источник: Bloomberg













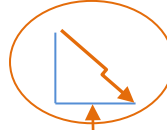

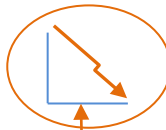


[1] – сделки более \$10 млн. по приобретению контрольной доли



# Как попасть на радар в качестве цели для поглощения\*?

Небольшой размер и устойчиво низкая рентабельность – два наиболее статистически значимых критерия для приобретения публичных компаний

Большой размер и высокая долговая нагрузка – два наиболее статистически значимых критерия для приобретения частных компаний

	 Рост продаж (I)	 Рентабельность (II)	 Долговая нагрузка (III)	 Размер (IV)	 Ликвидность (V)	 Оценка (VI)
Частные компании						
Публичные компании						

Факторы, оцениваемые на статистическую значимость:

- I **Динамика темпов роста** (CAGR) выручки в течение 3-х лет до даты приобретения
- II **Средняя рентабельность** по EBITDA за 3 года, предшествовавших приобретению
- III **Среднее отношение долг/EBITDA** за 3 года, предшествовавших приобретению

- IV **Размер компании** до предложения о поглощении (капитализация или стоимость акционерного капитала)
- V **Ликвидность** как отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам до момента сделки
- VI **Оценка компании (EV)** в терминах мультипликатора EV/EBITDA

\* - по данным исследования *Attractive M&A targets* by M&A Research Centre at Cass Business School

