


# **Международные сделки по слияниям и поглощениям с участием публичных российских компаний**

Дмитрий Казвини

Руководитель группы по слияниям и поглощениям в России

Дата: 24 ноября 2011 г.

Настоящие материалы не могут использоваться или браться за основу для каких-либо целей, кроме специально оговоренных в письменном виде с Credit Suisse AG и его аффилированными лицами (далее - "Credit Suisse").



# Введение

- В результате IPO компания становится публичной – то есть, ее акции могут продаваться и покупаться на фондовой бирже и имеют рыночную оценку
  - Эти акции также могут использоваться при оплате сделок
- Покупка российской публичной компании или приобретение такой компанией активов в обмен на собственные акции требует заключения сделки с публичными акционерами, купившими акции на рынке, которые защищены положениями российского корпоративного права
  - В зависимости от колебаний курса акций вверх или вниз, обнародование сделки показывает ее восприятие акционерами
  - Абсолютно иной уровень публичности и интереса СМИ к сделке
  - Публичные акционеры могут влиять на исход сделки с помощью своего права на голос на общем собрании акционеров или готовности принять публичную оферту
- Заключение российскими публичными компаниями международных сделок на рынке слияний и поглощений представляет собой два вида сделок, которые мы намерены обсудить, а именно:
  - Покупка российской компанией активов за рубежом
  - Покупка публичной российской компании иностранными компаниями

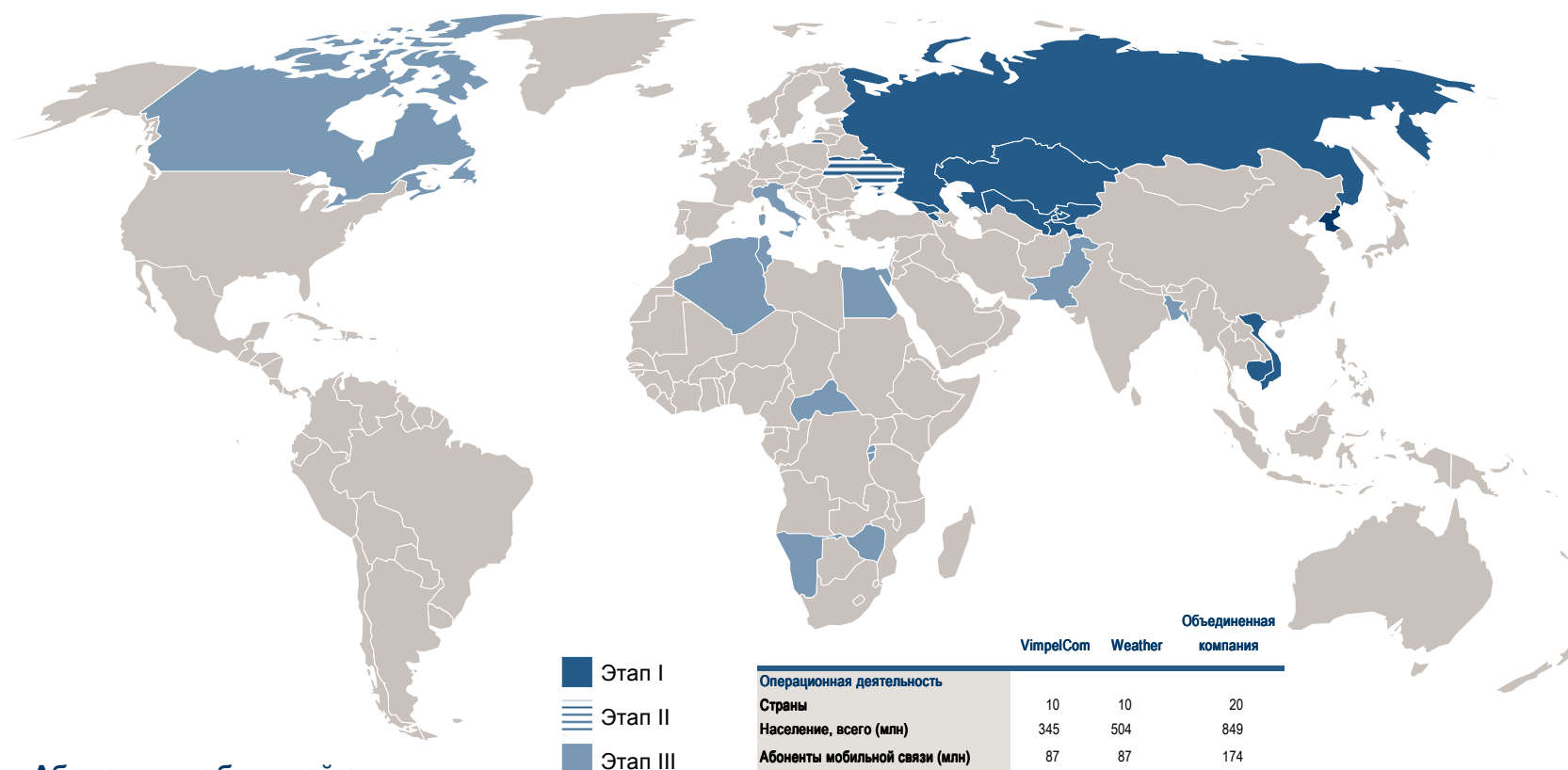
# **Российская компания в роли покупателя в международной сделке по слияниям и поглощениям**

# Краткий обзор

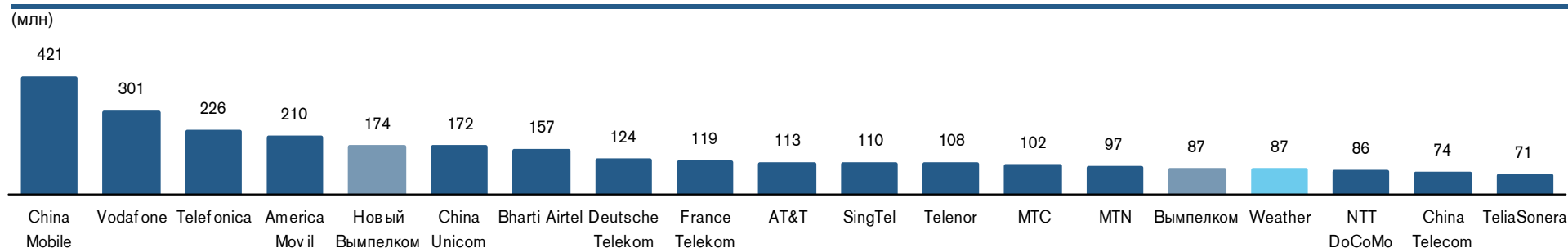
- Как правило, российские компании приобретают активы за рубежом за денежные средства, без использования своих акций
- Если акционеры мало заинтересованы в том, чтобы владеть акциями покупателя, они постараются продать акции (либо акции объекта сделки - до ее заключения, либо акции покупателя – после сделки)
- Теоретически, акционерам приобретаемых иностранных компаний проще предложить депозитарные расписки (которые торгуются на иностранных биржах), однако ограничения, устанавливаемые российским законодательством на число разрешенных к выпуску депозитарных расписок, делают и эту форму оплаты неоптимальной
- По причинам, указанным выше, ценность российских акций в качестве валюты для покупки активов в значительной степени не подтверждена практикой
- В последнее время среди российских компаний наблюдается тенденция к повышению привлекательности своих акций за счет перерегистрации или повторного листинга акций за рубежом
- На следующих страницах представлен обзорный анализ подобной сделки, которая перерегистрация за рубежом помогла российской компании в реализации убедительной стратегии расширения географии бизнеса

# Создание ведущего глобального оператора

Дополняющие друг друга регионы деятельности двух групп – охват территорий с населением около 850 млн человек – являются гарантией роста



## Абоненты мобильной связи



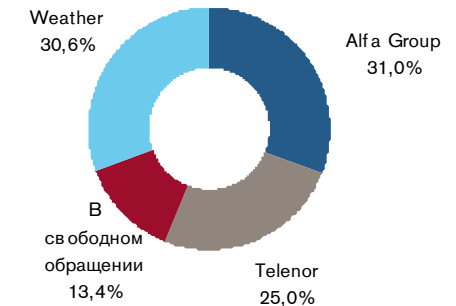
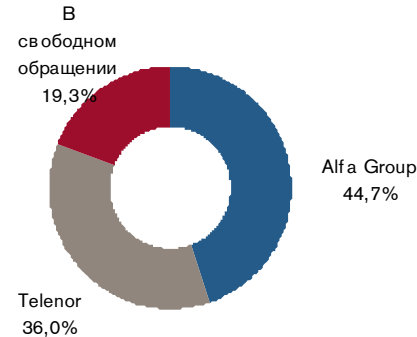
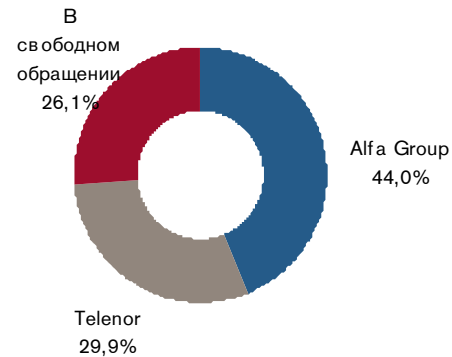
# Эволюция корпоративного управления и структуры собственности

## I Этап (ОАО "Вымпелком")

## II Этап (VimpelCom Holdings B.V.)

## III Этап (VimpelCom Ltd.)

### Структура собственности



### Совет директоров

#### 9 членов:

- 3 назначаются Altimo
- 3 назначаются Telenor
- 3 - независимые

#### 9 членов:

- 3 назначаются Altimo
- 3 назначаются Telenor
- 3 - независимые

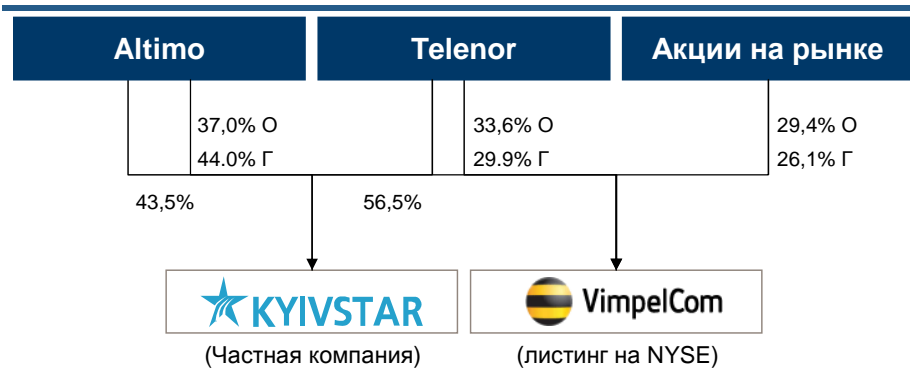
#### 9 членов:

- 3 назначаются Altimo
- 3 назначаются Telenor
- 3 - независимые
- Ожидается, что в дальнейшем Weather получит два места в совете директоров<sup>(1)</sup>

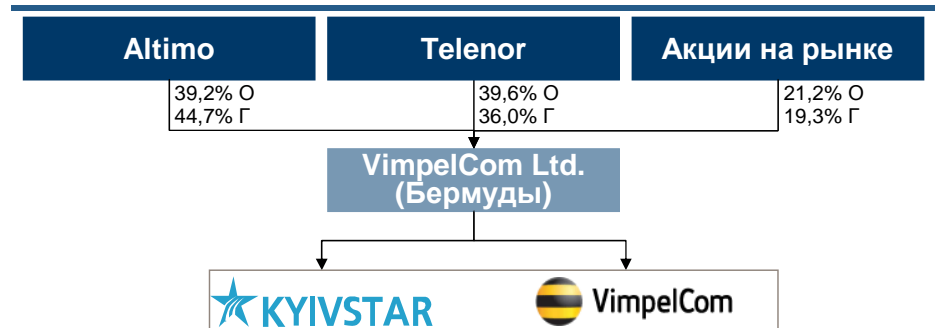
# Этап II: Предложение об обмене акций VimpelCom Ltd.

- 21 апреля 2010 г. успешно завершена оферта по обмену акций ОАО "Вымпелком". Уровень участия составил 97,9%
  - По сути, сделка представляет собой покупку "Киевстара" Вымпелкомом и перерегистрацию ОАО "Вымпелком" на Бермудских островах вместо России путем создания новой холдинговой компании - VimpelCom Ltd
- Коэффициент обмена акций ОАО "Вымпелкома" на акции "Киевстара" (3.4:1) основан на мультипликаторе EV/OIBDA за 2010 г., равном 5,6 (100% стоимости капитала оценены в ~\$5,2 млрд)
- VimpelCom Ltd. имеет листинг на Нью-йоркской фондовой бирже (NYSE), рыночная капитализация компании составляла \$24,2 млрд по состоянию на 20 апреля 2010 г.

## Структура собственности до сделки



## Структура собственности VimpelCom Ltd. после сделки



# Этап II: Предложение об обмене акций VimpelCom Ltd.

## Перерегистрация на Бермудах

- По сути, сделка представляет собой объединение долей участия Altimo и Telenor в "Киевстар" и ОАО "Вымпелком" с последующей перерегистрацией ОАО "Вымпелком" на Бермудских островах вместо России путем создания новой холдинговой компании - VimpelCom Ltd.
- 21 апреля 2010 г. успешно завершена оферта по обмену акций ОАО "Вымпелком". Уровень участия составил 97,9%
  - Акции и АДР ОАО "Вымпелком", не предложенные к обмену в ходе оферты, подлежали обязательному выкупу в соответствии с законодательством РФ
- Публичная оферта была проведена в форме отдельных оферт в США и России
  - Оферта в США была адресована американским и всем прочим держателям АДР независимо от их местонахождения
  - Российская оферта была адресована всем держателям акций ОАО "Вымпелком" независимо от их местонахождения
  - Оферта в США была завершена за 3 три дня до российской оферты с тем, чтобы выполнить требование российского законодательства
- Торги депозитарными расписками VimpelCom Ltd. начались на NYSE с момента их выпуска 16 апреля 2010 г. и продолжились в обычном порядке под тикером "VIP" с 22 апреля 2010 г.
- VimpelCom Ltd. прекратила торги акциями ОАО "Вымпелком" в РТС и аннулировала листинг его АДР на NYSE после получения согласия совета директоров ОАО "Вымпелком"

### Основные этапы сделки

	окт-09	ноя-09	дек-09	январь-10	фев-10	мар-10	апр-10	май-10	июнь-10	июль-10	авг-10
Объявление о сделке	● 5 октября										
Начало оферты					● 9 февраля						
Период действия оферты <sup>(1)</sup>											
Последний день оферты в США							● 15 апреля				
VimpelCom Ltd. начинает торги на NYSE							● 22 апреля				
Внос акций "Киевстар"							● 21 апреля				
Делистинг ОАО "Вымпелком" на NYSE							Конец апреля/начало мая	●			
Начало выкупа акций у миноритариев <sup>(2)</sup>								● 25 мая			
Полный выкуп акций											

# Этап II: Предложение об обмене акций VimpelCom Ltd. (продолжение)

## Положительная реакция рынка

### Комментарии рыночных аналитиков

Мы по-прежнему положительно оцениваем успешное завершение обмена акций и полагаем, что сделка еще не нашла полного отражения в рыночном курсе.  
*Unicredit, 16 апреля 2010 г.*

После завершения оферты в США (с 20 апреля) мы начали обзор новой компании, VimpelCom Ltd., с рейтингом "Покупать". По нашему мнению, возобновление обычных торгов акциями "Вымпелкома" (22 апреля) должно оживить интерес инвесторов к акциям и улучшить динамику курса. Мы также рассчитываем на положительный эффект листинга российских депозитарных расписок "Вымпелкома" в 2010 г., поскольку они позволят включить компанию в индекс MSCI Russia.  
*Goldman Sachs, 22 апреля 2010 г.*

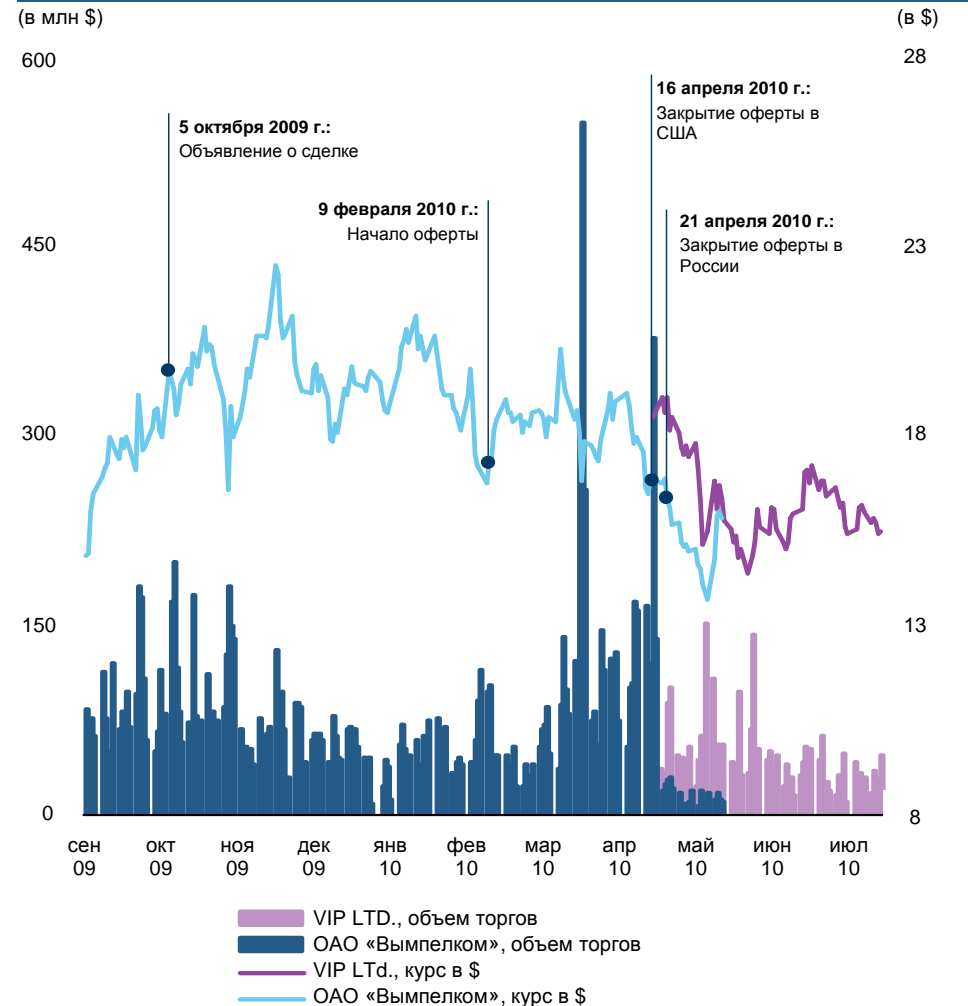
Сделка действительно имеет ряд плюсов, включая: (а) прекращение судебных споров; (б) повышение эффективности корпоративного управления; (в) структурные преимущества для отрасли и (г) снижение долговой нагрузки.  
*Nomura, 25 февраля 2010 г.*

Мы присвоили VimpelCom Ltd рейтинг "Покупать" с целевым курсом \$28.00 за акцию, поскольку считаем, что курс акций уже отражает все возможные негативные последствия обмена. В целом, мы по-прежнему прогнозируем увеличение стоимости компании и считаем, что у нее хороший потенциал роста...Соответственно, теперь, после окончания периода неопределенности в связи с обменом акций, мы рассчитываем на возвращение VimpelCom Ltd в сферу внимания инвесторов.  
*"Тройка-Диалог", 16 апреля 2010 г.*

Мы считаем успешное завершение обмена акций важным положительным фактором, подкрепляющим наш рейтинг "Покупать", поскольку он устранил целый ряд обстоятельств, обусловивших неопределенность в отношении акций. Однако в ближайшие недели следует ожидать давления на курс по мере того, как оставшиеся фонды (в основном, индексные) будут продавать полученные в обмен акции VimpelCom Ltd. Впрочем, мы считаем это привлекательным шансом для начала инвестиций в компанию.  
*Deutsche Bank, 22 апреля 2010 г.*

Теперь, после завершения сделки, инвесторы должны заново приглядеться к новой компании. По нашему мнению, она предлагает привлекательные перспективы в плане дивидендов от приносящей доход деятельности в России и Украине.  
*HSBC, 26 апреля 2010 г.*

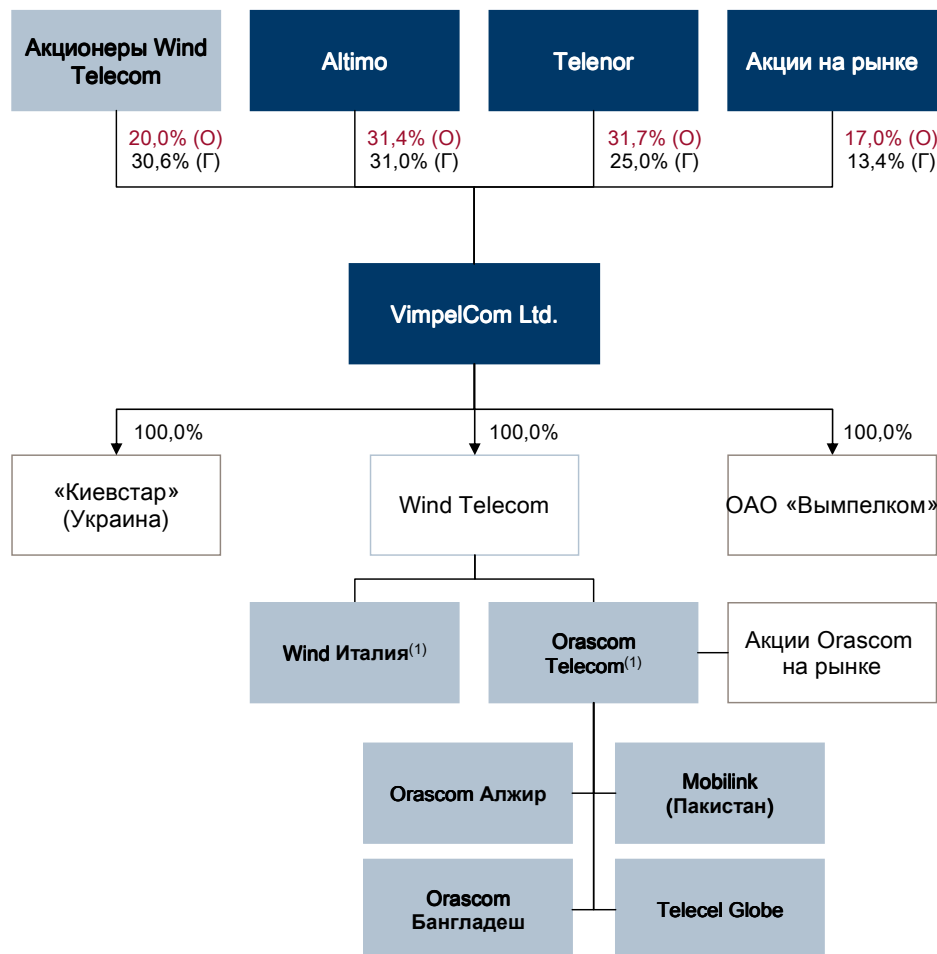
### Реакция курса акций



# Этап III: Слияние компаний "Вымпелком" и Wind Telecom – \$20 млрд

## Создание глобального оператора мобильной связи

### Структура собственности после сделки



### Обзор сделки

- 4 октября 2010 г. VimpelCom Ltd. и Wind Telecom объявили о намерении объединить активы (сделка завершена 15 апреля 2011 г.)
- Условия сделки были пересмотрены 17 января в связи с возражениями Telenor
  - Тем не менее, Telenor продолжала возражать против сделки даже после внесения изменений в ее условия
- VimpelCom Ltd. приобрела 100% акций Wind Telecom в обмен на следующее:
  - 325,6 млн новых депозитарных расписок "Вымпелкома" на обыкновенные акции и 305 млн новых депозитарных расписок на привилегированные акции
  - \$1,5 млрд в денежной форме
  - Определенные активы, выделенные из состава Orascom и Wind
- Стоимость бизнеса Wind Telecom (\$20,0 млрд на пропорциональной основе) означает коэффициент к EBITDA за 12 месяцев по июнь 2010 г., равный 6,1
- Благодаря Wind Telecom, VIP Ltd. Получить доступ к 100% активов Wind, ведущего альтернативного оператора Италии, и 51,7% активов Orascom, ведущего оператора мобильной связи, работающего в Северной Африке и Южной Азии

(1) Без учета выделяемых активов.

# **Российская компания в роли объекта приобретения в международной сделке по слияниям и поглощениям**

# Возможные схемы сделки

Схема сделки	Описание	Комментарии / вопросы
<div>1</div> <pre> graph LR     IC[Иностранная компания] -- "1 Покупка 100%" --&gt; AR[Акционер Российской компании]     IC -- "2 Обязательный выкуп" --&gt; AM[Акции на рынке]     AR --&gt; OAO[ОАО «Российская компания»]     AM --&gt; OAO         </pre>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>Этап 1:</b> Покупка Акционера Российской компании за акции Иностранной компанией или за денежный расчет (либо с использованием обеих форм оплаты)</li> <li>■ <b>Этап 2:</b> После завершения сделки на Этапе 1 объявление обязательного выкупа акций у миноритариев за денежный расчет</li> <li>■ <b>Результат:</b> Покупка 100% акций, при условии успешного выкупа 95% акций (условие для выкупа оставшихся акций)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Простая схема сделки</li> <li>■ Многочисленные прецеденты сделок по покупке российских публичных компаний иностранными покупателями</li> <li>■ Совет директоров ОАО «Российской компании» может запросить заключение об обоснованности сделки, чтобы рекомендовать ее акционерам (распространенный подход)</li> </ul>

# Возможные схемы сделки (продолжение)

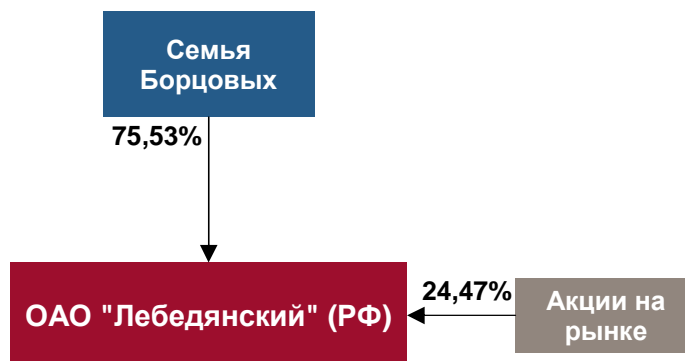
Схема сделки	Описание	Комментарии / вопросы
<div>2</div>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>Этап 1:</b> Безотзывная договоренность сторон (возможна схема опциона "пут" / "колл") о купле-продаже акций по английскому праву</li> <li>■ <b>Этап 2:</b> Начало добровольного выкупа акций с предложением единой цены всем акционерам (должна быть возможность выкупа полностью за денежный расчет)</li> <li>■ <b>Результат:</b> Покупка 100% если добровольный выкуп позволит приобрести 95% акций</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Простая схема сделки</li> <li>■ Основано на прецеденте (например, сделка с VimpelCom Ltd.)</li> <li>■ Добровольный выкуп позволяет с самого начала предлагать всем акционерам одинаковые условия</li> <li>■ Необходимость денежной альтернативы: <ul style="list-style-type: none"> <li>– Уровень денежной альтернативы подлежит определению (требуется решение ФСФР)</li> </ul> </li> </ul>

# Пример: Pepsico / ОАО "Лебедянский"



## Покупка контрольной доли + оферта + выкуп миноритариев

### Структура собственности до сделки



### Динамика курса акций



### Описание сделки

- 20 марта 2008 г. PepsiCo и The Pepsi Bottling Group (PBG) объявили о покупке 75,53% акций ведущего российского производителя марочных соков ОАО "Лебедянский" за \$1,4 млрд
  - Сделка не затронула производство детского питания и минеральной воды
- Консолидация 100% акций ОАО "Лебедянский" достигнута в три этапа:
  - 1 Покупка 75,53% у семьи Борцовых по цене 2 073,58 руб. за акцию
  - 2 Покупка 22,65% в рамках оферты по цене 2 165,46 руб. за акцию
  - 3 Покупка 1,82% у миноритариев по цене 2 165,46 руб. за акцию

### Схема сделки



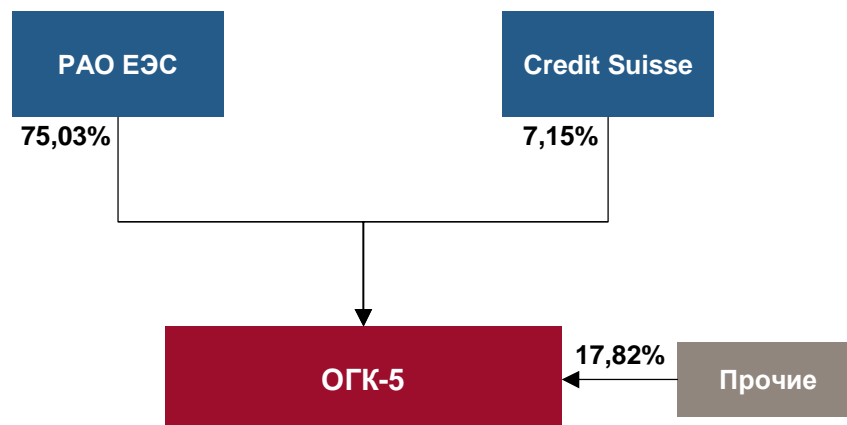
Источник: Отчеты компании, Newsrun, отчеты брокеров.

## Пример: Enel / ОГК-5

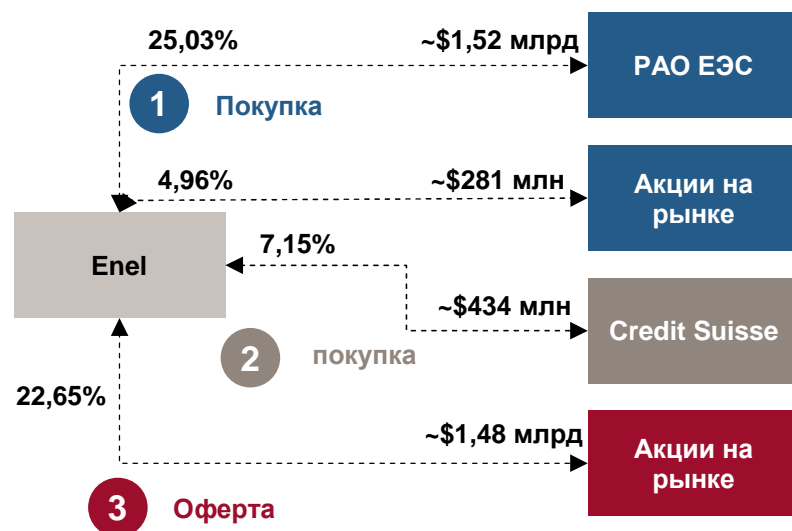
Поэтапная покупка > 30% + оферта + без выкупа миноритариев



### Структура собственности до сделки



### Схема сделки



### Описание сделки

- В июне 2007 г. Enel приобрела у PAO ЕЭС 25,03% акций ОГК-5 за ~\$1,5 млрд на аукционе
  - В конце июня Enel купила еще 4,96% на рынке за ~\$281 млн, увеличив свою долю в ОГК-5 до 29,99%
- В октябре 2007 г. Enel Investment Holding ('EIH') заключила соглашение о покупке ~2 529,4 млн акций (7,15%) российской генерирующей компании ОГК-5
  - По завершении сделки EIH принадлежало приблизительно 37,14% уставного капитала ОГК-5
- 15 ноября 2007 г., получив разрешение ФСФР, EIH объявила о публичном обязательном выкупе всех акций ОГК-5
  - Оферта распространялась на примерно 22 231 млн акций ОГК-5 (что составляло 62,85% уставного капитала российской компании за вычетом 37,15%, уже принадлежавших EIH)
  - Цена выкупа равнялась максимальной цене, уплаченной оферентом при покупке акций ОГК-5 за последние шесть месяцев
  - 6 марта 2008 г. EIH объявила о приобретении по итогам оферты 22,65% уставного капитала ОГК-5 за ~ € 972 млн
  - По завершении сделки EIH владела почти 59,7% акций ОГК-5

**Контактная информация**

Дмитрий Казвини

Руководитель группы по слияниям и поглощениям в России

Телефон: +7 495 662 8564

Моб.: +7 965 230 6086

Email: [dimitri.casvigny@credit-suisse.com](mailto:dimitri.casvigny@credit-suisse.com)

**Credit Suisse**

[www.credit-suisse.com](http://www.credit-suisse.com)