

КАПИТАЛ

Сделките на 2013

Българският корпоративен сектор продължи да се сбoguва с чужди инвеститори, които се заместват от местни

От Татяна Пунчева-Василева
24 януари 2014

Всяка стратегически игра изисква дългосрочно планиране. Форсмажорните ситуации обаче могат да обърнат играта с главата надолу. Кризата беше тази повратна точка за западните чуждестранни инвеститори и тяхното присъствие в България.

За четвърта поредна година през 2013 г. тенденцията при сливанията и придобиванията е една: излизат големи чуждестранни стратегически и финансови инвеститори, а на тяхно място от отворилите се възможности се възползват местни играчи.

Има няколко изключения, но те не са основание да се говори за скорошно обръщане на тренда. Сред тях са двете най-големи сделки на годината - придобиванията на "Глобул" и "Германос" от норвежката Telenor и на "Каолин" от германската Quarzwerke съответно за 717 млн. евро и 103 млн. евро. Оттам нататък повечето сделки бяха малки, трудно определими като средни. Те бяха и по-малко на брой спрямо 2012 г., но сравними по обем - около 1 млрд. евро.

Чао...

"Разликата се запълва от малко на брой и малки по обем сделки, чийто основен двигател отново бяха западни чуждестранни инвеститори, излизащи от българския пазар както по стратегически причини, така и заради слабия икономически растеж в страната. На тяхно място идват основно местни играчи", каза Илко Стоянов, партньор в адвокатско дружество "Андреев, Стоянов и Цекова" в сътрудничество с австрийската правна кантора Schoenherr.

Изход от вложенията си в България направиха редица западни инвеститори като например германският собственик на МКБ, холандският акционер в "Интерамерикан", италианската Lavazza, германската Klockner, шведската Sanoma и др. (виж таблицата). И тяхното място заеха местни играчи.

Местните изкупувания от една страна водят до консолидация в определени сектори, но в същото време е и капсулиране на пазара в ръцете на невинаги пазарно ориентирани играчи.

"Не мисля, че трябва да се "фатализира" трендът, това е цикличен процес – при забавен икономически ръст непосредствените ползи в една корпоративна сделка са резултат от оперативни синергии, а местните компании са в най-добра позиция да ги осъществят", посочи от друга страна Тодор Тодоров, директор финансово консултиране в Deloitte България.

... и здравей

За да не е прекомерно черна картината обаче, трябва да отбележим, че все пак имаше и няколко нови за пазара чуждестранни имена. Така например най-големият оператор на центрове за данни в Европа TelecityGroup стъпи в България, като придоби създадената през 2008 г. ЗДС. Европейският лидер в производството на торове, австрийският Borealis, и бахрейнската банка First Energy Bank пък взеха 20-процентов дял в българския торов завод "Неохим". И при двете сделки целите на купувачите са по-голям пазарен дял и разрастване. Това е сигнал, че за качествени активи има купувачи и в добри, и в лоши времена. Засега обаче повечето анализатори не виждат сериозен потенциал за активизиране на пазара.

Според Тодор Тодоров пазарът е толкова плитък в момента, че и една-две сделки в някой сектор правят тренд. "В европейски мащаб телекомуникациите остават горещ сектор, включително кабелните оператори, но развитието на процеса по продажба на Blizoo, е показателно за това, че всяка инвестиционна възможност е поставена на глобалната карта и се съпоставя с останалите," посочи Тодоров.

Продажбата на Blizoo, която в крайна сметка не се случи, показва разминаването в очакванията на продавачи и купувачи. Интересът към актива бе сравнително слаб, а оттам и търсената цена не бе оферирана.

За да има основание за по-високи ценови очаквания, първо, ситуацията в Европа трябва да се нормализира още и, второ, местният пазар трябва да започне да расте повече и да носи по-добра възвращаемост. Затова и анализаторите не са особени оптимисти за 2014 г.

"Като цяло пазарът остава подвластен на стагнацията сред големите западни инвеститори, които биха погледнали отново към пазар като българския, ако икономическата ситуация в еврозоната остане стабилна по-дълго, а пазарите се задържат на сегашното си приповдигнато настроение", посочи Димитър Костадинов, управляващ партньор в консултантската компания Entrea capital.

И Диана Димова, старши адвокат в правната кантора Wolf Theiss, не се ангажира с прогноза дали пазарът ще остане подвластен на местните играчи, или чуждестранните инвеститори ще се раздвижат, но заяви, че очаква броят на външните купувачи да се повиши поради подобряващия се бизнес климат в Европа, както и поради засиления интерес на инвеститори от Азия и арабския свят.



Горещите сектори

Този интерес е насочен към няколко сектора. Според Костадинов бързооборотните стоки, добивът на суровини и технологиите са сред основните атрактивни за инвеститорите сектори в момента. Така например източни инвеститори проявяват интерес към българския млечен и месен сектор открай време. Сериозен интерес има към пазара на земя, макар той да е основно от местни играчи. Над 1 млн. дка земеделска земя вече притежава българската "Ромфарм компани", а над 350 хил. дка пък консолидира дружеството "Уинслоу ленд инвест", свързано с основателите на "Винпром Пещера" Атанас Петров и Антон Щерев. Компанията за инвестиции в земя бе активен участник на пазара на сливания и придобивания, тъй като окрупняваше позициите си в бранша със земя през 2013 г.

"Логистика също е сектор, който се развива добре, като тук можем да станем свидетели както на местна консолидация, така и на придобивания от чуждестранни играчи", допълни още Костадинов. Всъщност в този сектор вече все по-отчетливо се вижда преливането на чуждестранни играчи на местния пазар. Както коментира през седмицата Христо Христов, основател и изпълнителен директор на "Дискордия", над 100 чужди превозвача са пререгистрирали камионите си в България, тъй като условията са по-изгодни, а потенциалът за растеж е двуцифрен. Това естествено би следвало да предполага разместване на пазара.

"Здравният сектор също е атрактивен, макар за момента да нямаме сделки там", посочи още Костадинов. Последните години вложенията в нови частни болници в страната сериозно се увеличиха, заговори се и за първите им препродажи, но такива още да не са се случили.

Недвижимите имоти и машиностроенето също са често споменавани като атрактивни за инвеститорите сектори, но поне досега сделките тук са малко, една-две, и то след доста преговори.

Очакват се интересни 12 месеца и за телекомуникационния медиен сектор след доста бурната за него 2013 г. Надали обаче сделките ще са големи, а според някои анализатори ще са повече в областта на съдържанието, отколкото в чистите телекомуникации. Там по-скоро може да се очаква изходът на VTB Capital от БТК. Руският инвеститор вече рефинансира дълговата си експозиция в телекома с пласирането на сериозно количество частен дълг: 400 млн. евро публични облигации и 150 млн. евро мостов заем, конвертируем в капитал. Както коментира преди няколко месеца съакционерът на VTB Capital в БТК Цветан Василев чрез дъщерното си дружество "Бромак", през 2014 г. ще се търси инвеститор за компанията.

Не бива да се подценява и развитието във финансовия сектор. През 2013 г. такова имаше в застрахователния бранш, където "Еврохолд България" (под чиято шапка е застрахователната компания "Евроинс") си напазарува бизнеса на два от най-малките участници в сектора. В банковия обаче едно реструктуриране и консолидиране на пазара се очаква отдавна, особено по линия на гръцките банки. През 2012 се провали сливането



на гръцките собственици на ОББ и Юробанк България. Сега ясно поделенията ще бъдат реализирани самостоятелно. По същия начин например германската Bayern LB се раздели с Юнионбанк, като я продаде на... местен играч - Първа инвестиционен банка (ПИБ). Тази година също започна с банкова сделка. Този път френската Credit Agricole се раздели с българското си поделение като го продаде на Корпоративна търговска банка (КТБ).

Мили мой кредиторе

Всъщност КТБ беше един от най-често срещните участници на пазара на сливания и придобивания и тази година. Така например дружества, косвено свързани с банката, тази есен и в началото на януари придобиха над 90% от дистрибутора на горива "Петрол". Дяловете бяха прехвърлени от "Петрол холдинг" чрез частен съдебен изпълнител и "Нафтекс петрол" след решение на съда, че акциите на второто трябва да се обезсилят. Придобиването реално бе развързката по продължилата няколко години акционерна драма в "Петрол холдинг". КТБ е основният кредитор на "Петрол" от 2011 г., като през 2013 г. експозицията ѝ надхвърли 100 млн. долара.

Заради проблеми със задълженията си имаше смяна и в собствеността на "Бургаски корабостроителници". Новият собственик е офшорно дружество и не е ясно кой точно седи зад него. Не е изключено мястото на Васил Божков да е заето от основния кредитор ПИБ.

Като цяло обаче подобни заплетени казуси със задлъжнели предприятия и техните кредитори тепърва предстои да се развържат. Според повечето анализатори това надали ще стане скоро и бързо. И причините за това са много. Според Виктор Манев, управляващ партньор в консултантската компания ММС, от една страна, всички участници в процеса трябва да направят преоценка на стойността на активите и цената на пропуснатите възможности във времето. "Изсмукването на "зомби" компаниите донасяше някаква доходност на техните кредитори, но вече пет години след финансовата криза от 2008 г. трябва да се търсят нови модели за добавена стойност, което да продиктува поведението на кредитори и инвеститори в процеса. Водещ подход в тази насока е коректната оценка на паричните потоци, които могат да се генерират от дадена фирма или актив", каза той. Но той, а и други негови колеги от консултантския бранш, все още виждат значително разминаване в пазарните очаквания на страните. Така изчистването на корпоративния сектор от задлъжнялостта му и връщането му към нормални операции явно ще отнеме време.

Това, от друга страна, има своето негативно отражение и върху желанието на финансовия сектор да кредитира бъдещи сливания и придобивания. "Грешките, натрупани в банковата система (необслужвани кредити), не позволяват трезва оценка на степента на риск в новите реалности. Оттам и кредитирането е анемично. Дълговото финансиране на придобивания в някои особени случаи е трудно упражнение", каза Манев.

И въпреки това надали кредиторите ще са готови вечно да поддържат дадени бизнеси. Стига, разбира се, желанието за трупане на икономически активи, а оттам и влияние, да не надделява над страстта да се занимаваш с чисто банкиране. Все пак може да се очаква, че



рано или късно голяма част от затруднените активи пак ще се на пазара. Например "Петрол" може все пак да си намери стратегически инвеститори.

И макар от началния си ъгъл годината да не изглежда силна, то са видими заявки за нови размествания, консолидации и търсене на синергии. Друг е въпросът дали и кога участниците в стратегическата игра ще се разнообразят.



Автор: **Shutterstock**

© 2001 – 2014 Икономедиа АД съгласно Общи условия за ползване. Уеб разработка на Икономедиа. Някои снимки © 2014 Associated Press и Reuters. Всички права запазени.

✂ СДЕЛКИТЕ ПРЕЗ ГОДИНАТА

Продадено дружество/актив	Продавач	Купувач	Цена	Дял	Забележка
„Глобул“	Гръцката OTE	Норвежката Telenor	717 млн. евро	100%	Цената включва задълженията на „Глобул“
„Петрол“	„Нафттек петрол“ и „Петрол холдинг“ чрез частен събеден извъншители	Дружества, свързани с кредитора КТБ	117.5 млн. евро	90%	
„Каолин“	„Алфа финанс холдинг“	Германската Quargzwerke	103 млн. евро	90%	Цената е на база 4.15 лв. на акция. Финансовите задължения на компанията в края на март 2013 г. са около 37 млн. евро
„Серес“	Група финансови инвеститори	„Ромфарм компани“		100%	
„Азро финанс“	Група инвеститори	„Уинслоу ленд инвест“	29 млн. евро	76%	„Уинслоу“ ще закупи и акциите на останалите акционери
Хотел Hilton София	Ирландската Quinn Group	Спас Русев чрез „Глобал пропъртиз лимитиуд“	24 млн. евро	100%	Цената по непотвърдена информация
„Юрий Газарин“	Регистрираните в офшорни зони и свързани с ПИБ Westwood Invest Limited и „Ро-мулус трейд лимитиуд“	Регистрирани в офшорни зони и свързани с новите собственици на „Булгартабак холдинг“ – „Дрослиан лимитиуд“ и „Десентиа лимитиуд“	20 млн. евро	100%	Сделката става чрез продажба на двата основни акционера – „Баранко“ с 49% и „Комсо табако“ с 18% от „Юрий Газарин. Контролът на 67% е сменен срещу 6.1 млн. евро и ценя на дълг от 13.8 млн. евро.
„Кеш кредит“	Компания на Георги Крумов	Delta capital partners	18 млн. евро		
Вятрен парк „Храброво“	Vestas	LukErg Renew	17.6 млн. евро	100%	Сделката е част от по-голяма международна сделка, в която гамската Vestas продава и румънския си вятрен парк Gebeleitis. Общата цена е 127 млн. евро
„Неохим“	Kanfert International Offshore	Австрийската Borealis и бахрейнската банка First Energy Bank	17 млн. евро	20%	
„Макс телеком“	Красимир Стойчев	Даниел Купсин	15 млн. евро	100%	
ВМЗ Сопот		„Държавна консолидационна компания“	13.5 млн. евро	19%	Сделката е на база увеличение на капитала на ВМЗ Сопот с ресурса на ДКК
Coca-Cola в България	Централен кооперативен съюз	Coca-Cola Hellenic Bottling Company	13 млн. евро	14%	
„Деворекс“	Васил Янка, Йордан и Борис Искреви	Gamat, част от полската група Lentex	8.6 млн. евро	100%	
„Нет инфо.БГ“	Sanoma Magazines International	„Дарик нюз“	8.5 млн. евро	100%	Цената е по непотвърдена информация на пазарни анализатори
ЗДС	NEVEQ Capital Partners и основателите на компанията	TelectyGroup	7.5-8 млн. евро	100%	Цената представлява оценката на компанията на база очакваната оперативна печалба на компанията
„Инвестор.БГ“	Група юридически и физически лица, основателите на компанията, ZTS Capital Partners Ltd.	„България он ер“ и компании от групата на „Химпорт“	7.5 млн. евро	82%	„България он ер“ придобива пряко 49% на цена 12.5 лв. за акция. ЦКБ придобива пряко 32.5% чрез сделка на борсата на същата цена. „България он ер“ отправя търгово предложение за изкупуване на останалите акции на цена 12.5 лв. за брой.
„Фронтекс интернешънъл“	AG Capital	Emerging Europe Accession Fund	6.5 млн. евро		Цената представлява увеличение на капитала на „Фронтекс“ без да е ясно срещу колко голям пакет акции. Не е обявено само, че е контролен.
„Металснаб“	Александър Маринов	„Хъс“	5-7.5 млн. евро		Сделката е препродажба от физическото лице, придобило контрола от германската Kloesfner, на „Хъс“. Според пазарни участници то само е представяло действителният купувач „Хъс“. По неофициална информация оценката между 10 и 15 млн. лв.
Mall Pleven	Съдия извъншители	„Фраймонд България“, свързано с „Феста холдинг“	6.5 млн. евро		Търговският център бе продаден на публичен търж заради неослужван кредит към Райфайзенбанк – България.
Бившата фабрика за преработка на вълна в Първомай	френската ADF	турската Altinmarka	4.5 млн. евро		Сделката е за индустриалната площ
„Ораник ленд корпорейшън“		SunOrta International Foods Group	3.2 млн. евро	100%	
„Фабрика Дубява - Бяна Лука“	„Антонич трейд“, Република Сръбска	„Благовсрад-БТ“	2.9 млн. евро	70%	
„Бизнес център Престийж“	Кредиторите на компанията чрез „Имо пропърти инвестимънтс София“	„Билд инвест груп – София“, близка до AG Capital	2.7 млн. евро	100%	
Завод за кормилни и сервоуправления в гр. Стара Пазова, Сърбия	Lifam M	„М+С хидравлик“	1.6 млн. евро		В цената влиза придобиването на завода и закупуването на нови машини.
„Уеб медиа груп“	„Брилянти автомобили“ и „Алфа асетс“	„МАГ пблнк комюникешънс“	750 хил. евро	87%	
Телевизия „Канал 3“	„Елит Медиа България“	„Медийна инвестиционна организация“	500 хил. евро	100%	
Издателствата „Анубис“ и „Бувеста 2000“	Сдружениците Николай Табаков, Владимир Топенаров и Явор Стефанов	„Кленг Лернен унд Информацион“ ГмБХ			
„Омега азро инвест“	„Винпром Пещера“	„Уинслоу груп инвест“			
„Медийна група България“ и „БГ Принтмедиа“ (вестниците „Труд“ и „24 часа“)	Огнян Доневи и Лобомир Павлов	Венелина Гочева чрез „Про Нюз България“			
„Национална агенция разпространение“ и още седем разпространителски фирми в страната	„Карне-М“	„Булгартабак трейдинг“ (ново име „Табак маркет“)			Сделката е между косвено свързани лица
МКБ Юнионбанк	Унгарската МКБ Bank	Първа инвестиционна банка		100%	Няма обявена цена, но е под 100 млн. евро балансова стойност на банката
„Интерамерикан България“ и животозастрахователното дружество „Интерамерикан България Животозастраховане“	Холандската Amchea	„Евроинс иншурънс груп“		100%	„Евроинс“ купува общозастрахователния портфейл на „Интерамерикан“
„Дарик нет“	„Дарик редио“ и „Уеб финанс“	„Нова бродкастинг груп“		70%	Обектът на сделката обединява сайтовете от портфолиото на „Дарик“ и „Нет Инфо.БГ“, които предстои да се вляят в „Дарик нет“
„Саномма Бляск България“	Sanoma Magazines International	„ДД и Д“ ООД		50%	Купувачът е собственост на мениджърите на издателството Красимир Друмев и Димитър Друмев
„Свинекомплекс - Николово“	„Лаудис интернационал“ и КНТ	Westpark Financial Group, Люксембург		96%	
Датската софтуерна EQATES	Създателите Айрил Росагер Поулсен и Мортен Даамсгард	„Телерик“			
Верига магазини „Мандарин“	„Нова маркет“	„Пикашли“			
„Болкан безвъздушни камъни“ (Флорина)	„ВМ Финанс груп“	„Ню Юрън спешъл ситибейшънс лимитиуд“		100%	
„Данон Сердика“	Danone	американската Schreiber Foods			Сделката е продажба само на производствените мощности
„Уинслоу ленд инвест“	„Уинслоу груп“	Атанас Петров и Антон Шерев чрез свои дружества			Сделката чака одобрение от КЗК
Активите на Onda	„Софтсок“	„Онда кафе“			Сделката е препродажба на активите на веригата, след като през април 2013 г. Lavazza прехвърля дружеството „Онда кофи брейк“ на дистрибутора си на кафе „Софтсок“
„Меджук карнет“		Финансната Lindström			Сделката е за портфолиото от клиенти
Застрахователният бизнес на QBE	Международната група QBE	„Евроинс иншурънс груп“			Сделката е за бизнеса на международната група в България и Румъния
„Суиспорт България“	Swissport	„Българичън авейшън груп“		49%	Официално обявеният дял е миноритарен. Делът от 49% е по информация на пазарни анализатори
„Софарма“	Дружество на Лобомир Павло	„Ромфарм компани“		13.5%	

