

# Узбекистан: M&A-активность 2008 года осталась на уровне 2007-го...



**Карен СРАПИОНОВ**  
старший аналитик  
Avesta Investment Group

За 2008 год в Узбекистане прошло 37 сделок M&A на общую сумму более \$835,0 млн. Этот показатель практически равен данным по итогам предыдущего года, но небольшое снижение объема все же есть – на 1,7%<sup>1</sup>.

При этом значительно возросло количество сделок. В 2007 году совершено 26 и 30 в 2006-м, в нынешнем году их число заметно увеличилось, а средняя стоимость сделки в связи с этим сократилась на 30,0% до \$22,4 млн. против \$32,6 млн. в 2007 году.

По прогнозам, рынок мог достичь \$1,0 млрд. за счет активного инвестирования – прежде всего из Российской Федерации и Южной Кореи.

Однако осложнение ситуации в экономике этих стран и в мире в целом из-за влияния экономического кризиса не позволило осуществить планировавшиеся инвестиции в 2008 году. И они были свернуты или перенесены на более поздний срок.

Из-за снижения объемов рынка снизился до отметки в 3,0% и показатель отношения рынка M&A к ВВП страны, который увеличился на протя-

жении прошлых лет с 1,44% в 2005-м до 4,2% в 2007 году.

Стоит также отметить, что на торгах на РФБ "Тошкент" и ЭСВТ "Элсис-Савдо" было проведено более 30 сделок, в которых объектом перепродажи становились пакеты в более чем 10,0% от уставного фонда.

Однако значительная часть из них не были приняты в расчет, поскольку являлись сделками РЕПО или их объем не превышал \$0,1 млн.<sup>2</sup>

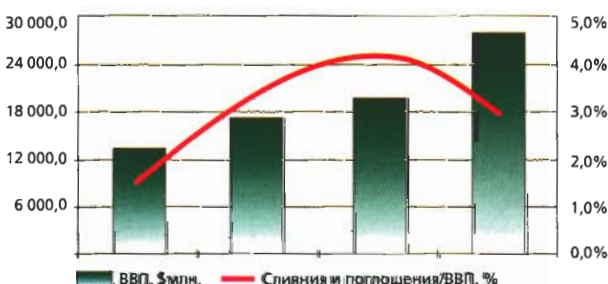
Также было отмечено несколько фактов крупного сбора акций со стороны инвесторов, которые в конечном итоге получали контроль над значи-

тельным пакетом акций предприятия. И такие сделки (при наличии информации об одном покупателе) были включены в расчет.

Рассматривая тип сделок, можно отметить, что структура рынка немного изменилась. Увеличилось число сделок в диапазоне 51,0-75,0% от капитала компании за счет снижения количества полных приобретений, когда инвестор получал контроль над более чем 75,0% акций.

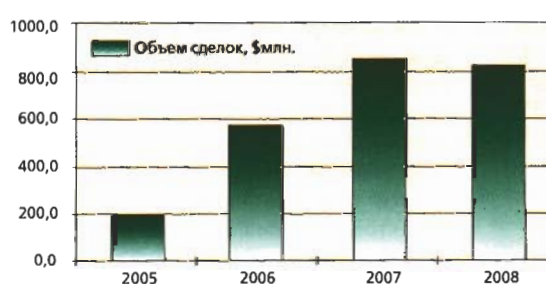
В целом можно отметить, что в прошедшем году акцент сместился в сторону покупки крупных долей за значительную сумму, и сократилось число мелких сделок.

Диаграмма 1.  
Основные показатели узбекского рынка M&A в сравнении с ВВП



Источник: Avesta Investment Group, СМИ

Диаграмма 2.  
Объем сделок узбекского рынка M&A



Источник: Avesta Investment Group, СМИ

<sup>1</sup> Все данные, используемые в данной статье, были получены из мониторинга местных и зарубежных печатных и интернет-СМИ (Bloomberg, Dealogic, Thompson Financials, "Эксперт", РЭГ "БИРЖА" и др.). А также – на основе изучения публикаций существенных фактов на рынке ценных бумаг, информации самих компаний и других открытых официальных источников. Некоторые данные являются расчетными или оценочными.

<sup>2</sup> \$0,1 млн. – сумма сделки, с которой узбекские коллеги начинают квалификацию транзакции.

При этом капитализация компаний в сделках 2008 года составила \$1,71 млрд. сум<sup>3</sup>, а сумма сделок M&A составила около 48,8% от этого объема, тогда как в 2007 году капитализация была значительно выше – \$2,6 млрд., а доля сделок равнялась 34,2%.

Большой объем капитализации в прошлом году объясняется наличием большого числа крупных предприятий – МТС, COSCOM, Oxus Gold, Newmont Mining, East Telecom и т.д.

Крупнейшей сделкой, обеспечившей около 70,0% объема рынка, стало приобретение "ЛУКОЙл Оверсиз" группы SNG Holdings, Ltd. 8 нее входит "Союзнефтегаз Восток, лимитед", владеющая 50,0% долей в СП с НХК "Узбекнефтегаз" по разведке месторождений нефти и газа.

Стоимость сделки составила, по сообщению компании, \$580,0 млн. Хотя сделка прошла между нерезидентами республики, ее относят к рынку M&A Узбекистана из-за нахождения всех активов на территории республики.

Запасы восьми месторождений составляют около 100,0 млрд. куб. м газа при цене 1,0 тыс. куб. м газа в \$140,0 стоимость запасов составляет \$14,0 млрд.).

Через четыре года там предполагается добывать 3,0 млрд. куб. м газа в год, которые пойдут на экспорт.

Знаковым событием стало вхождение американской General Motors в капитал ЗАО "УздЭУАвто".

Была проведена дополнительная эмиссия акций компании, увеличившая капитал на треть – до 344,0 млрд. сум, 25,0% от которого оплатила GM.

В соглашении, подписанном в октябре 2007 года, отмечена возможность увеличения доли GM до 40,0% или выкуп акций еще на 51,6 млрд. сум.

Государство освобождает GM Uzbekistan на пять лет от уплаты всех налогов, таможенных платежей при импорте комплектующих и технологий, а производителей комплектующих для GM Uzbekistan – от уплаты НДС и налога на прибыль.

К 2010 году на заводе, выпускающем Daewoo Nexia и Matiz, в том числе для российского рынка, планируется освоить производство Chevrolet Lacetti мощностью 30 000 автомобилей в год, вложив \$47,7 млн.

Кроме того, завод начал выпускать модернизированную Nexia, а также Chevrolet Captiva, Epica и Tacuma методом крупноузловой сборки.

По количеству сделок лидером стали секторы текстиля и строительной индустрии, в которых было совершено

Таблица.

**Крупнейшие сделки M&A в Узбекистане в 2008 году**

Покупатель	Объект	Отрасль	Доля, %	Сумма, \$ млн.
"ЛУКОЙл Оверсиз" (Союзнефтегаз Восток, лимитед)	SNG Holdings, Ltd.	Нефтегазовая	50%	580,00
GM	UzDaewooAuto	Автомобильная	25%	66,00
местный инвестор	COSCOM	Телекоммуникационная	26%	50,00
Daewoo International	"Бухаратекс"	Текстильная	100%	37,50
Hain Tex Co, Ltd.	"Намангантестиль"	Текстильная	100%	32,20
"Мехнат"	Asl Oyuna	Строительная	80%	24,00
Daegson Global	Chor-Su	Туристическая	100%	7,00
Roison Electronics	Algorithm	Машиностроение	45,45%	6,48
Villard invest LLC	"Кварц"	Строительная	53%	6,31
Levomest Partners	"Янгийуль ёг-мой"	Пищевая	51%	3,00
"Энергомашкорпорация"	Suv mash	Машиностроение	47%	2,26
"Транскапитал"	Кредит-Стандарт банк	Банковская	69,9%	1,84
Bluecort Investments LLP	"УзСельхозМашЛизинг"	ЛИЗИНГ	23%	1,55
Agroprombiznes	"Тонг"	Текстильная	25%	1,38
ZeroMax LLC	"УзТашкиНефтегаз"	Нефтегазовая	37,3%	1,20

Источник: Avesta Investment Group, CMI

по пять сделок. Крупнейшими из них являются покупки имущественных комплексов "Бухаратекс" и "Намангантестиль" со стороны южнокорейских компаний Daewoo International и Hain Tex Co, Ltd. – за \$37,5 млн. и \$32,2 млн. соответственно.

На третьем месте можно отметить реализацию агрофирме ОАО "Мехнат" 80,0% завода по производству стеклотары в Ташкенте Asl Oyuna, который был оценен в \$30,0 млн.

Еще одной крупной сделкой в строительном сегменте стала реализация контрольного пакета акций другого производителя стеклотары – ОАО "Кварц" – иностранному инвестору на торгах РФБ "Тошкент" за \$6,3 млн.

Традиционный локомотив рынка M&A – телекоммуникационный сектор отметился двумя сделками. Причем, если одна из них затрагивает Узбекистан частично – ОАО "ВымпелКом" приобрело Golden Telecom, в состав которого входил узбекский оператор фиксированной связи и интернета СП Buzton, – то вторая произошла непосредственно в стране.

Местные инвесторы выкупили 26,0% долей в ООО "COSCOM" – третьем GSM-операторе страны, у недавно получившей контроль над компанией шведско-финской TeliaSonera за \$50,0 млн.

Инвесторы владеют несколькими лицензиями на частоты 3G, которые смогут помочь COSCOM в дальнейшем развитии.

Как известно, компания объявила о тестовой эксплуатации сети 3G первой в стране – в сентябре 2008 года, однако коммерческая эксплуатация началась лишь в феврале 2009 года. За 2008 год компания смогла увеличить абонентскую базу в 3,4 раза.

Одной из наиболее интересных сделок стало вхождение российского ОСАО "Ингосстрах" на быстроразвивающийся рынок страхования в Узбекистане. Было приобретено 76,0% долей в одном из крупнейших страховщиков страны – ООО "Standart Insurance Group".

По итогам 2008 года, наиболее весомый вклад в рынок M&A, разумеется, внес сектор нефтегазовой промышленности, который занял около 70,0%.

В прошлом году примерно такую же долю занимал сектор телекоммуникаций, который в нынешнем оказался на четвертой строчке с 6,0%. Также в пятерке лидеров расположились сектор текстильного производства, автомобильная промышленность и строительство.

Доля прочих секторов составила всего 3,2% при 20 сделках. На долю пяти лидирующих секторов пришлось остальные 96,8% объема и 17 сделок.

В прошлом году в "пятерке" были такие отрасли, как золотодобыча и химпром.

**В страновом разрезе** лидером на протяжении последних лет являются инвесторы из Российской Федерации, которые в минувшем году провели более 70,0% объема всех сделок M&A в Узбекистане.

Крупнейшей сделкой стало приобретение доли в сотовом операторе COSCOM, действующем под брендом UCell.

С каждым годом растет доля местных инвесторов, которые уже заняли 10,4% рынка по объему и 39,0% по количеству сделок.

Общий объем зарубежных инвестиций превысил \$85,0 млн. в 11 сделках,

<sup>3</sup>Сум – национальная узбекская валюта.

причем отраслевая структура весьма разнообразна – телекоммуникации, текстиль, торговля, машиностроение и др.

Весьма высокую долю занимают инвесторы из Южной Кореи, инвестировавшие в трех проектах более \$76,0 млн.

**Потенциал...**

Прогноз развития рынка на 2009 год не такой благоприятный, как в прошлые годы. Это связано с сокращением финансовых ресурсов у многих крупных компаний и инвесторов, которые могли заинтересоваться активами в Узбекистане.

Также может отразиться и снижение платежеспособного спроса на продукцию узбекских экспортеров со стороны близлежащих стран. Это сокращает экспортную валютную выручку и может неблагоприятно отразиться на прибыльности предприятий страны.

При этом приватизация остается важнейшим потенциальным источником сделок M&A в Узбекистане. В программу приватизации включены ведущие предприятия практически всех отраслей экономики страны.

Наиболее реальными проектами, тендеры на которые действуют в данный момент или будут назначены в ближайшее время, являются:

- "Ферганаазот" (47,0%, \$48,5 млн.),
- "Навоиазот" (49,0%, \$102,0 млн.),
- "Коканд спирт" (47,0%, \$11,6 млн.),
- "Узвагонремонт" (90,0%, \$14,5 млн.),
- "Узбекуголь" (35,55%, \$262,6 млн.),
- гостиницы Ташкента,
- а также пакеты акций электростанций республики.

Это также подтверждается тем, что Госкомимущество республики стало крупнейшим продавцом на рынке, реализовав 13 крупных объектов на сумму около \$114,0 млн.

Одной из крупнейших может стать сделка по вхождению **Ташкентского авиационного производственного объединения им. Чкалова** в состав российской ОАК. Завод уже получил несколько крупных контрактов на сборку самолетов Ил-114 от российских компаний.

Планируется, что он станет эксклюзивным производителем этой марки самолетов в ОАК.

На данный момент уже подписано соответствующее соглашение. Оценка завода осуществляется специалистами компаний Ernst&Young и Deloitte&Touche – после чего 50,0% + 1 акция завода будут переданы в уставной фонд ОАК.

Можно предполагать изменение структуры сделок в пользу покупок неконтрольных пакетов акций на фондовом рынке на небольшую сумму, в среднем менее \$1,0 млн.

Так, за первые два месяца 2009 года и первые дни марта уже было зафиксировано 12 сделок по приобретению более 10,0% акций предприятий на РФБ "Тошкент" на общую сумму около \$4,0 млн.

Однако четыре сделки были осуществлены на сумму менее \$0,1 млн., а еще две являлись сделками РЕПО.

Так, 4 января был реализован на первичном рынке государственный пакет акций в 25,0% ОАО "Energomahsusavto" по цене 53 501,0 сум при номинале 5 000,0 сум за акцию.

Сумма сделки составила \$255,8 тыс., т.е. вся компания была оценена чуть более \$1,0 млн.

Также 15 января был реализован пакет в 14,7% ОАКБ "Капиталбанк" по номинальной стоимости – на сумму \$1,35 млн.

При этом на небиржевом рынке появилась информация лишь об одной крупной сделке. Канадская компания

Tethyda, Limited (100%-ная "дочка" Tethys Petroleum, Limited) подписала соглашение с британской Rosehill Energy о приобретении ее доли в нефтяном месторождении Северный Уртабулак.

Стоимость сделки – \$6,5 млн., и она будет оплачена 15 млн. обыкновенных акций Tethys по \$0,42 каждая.

За январь 2009 года средняя добыча нефти в Уртабулаке составил 913,0 баррелей в день.

Компания Tethys считает, что есть большие возможности по увеличению добычи нефти со сравнительно умеренным капиталовложением. Путь – переработка существующих скважин и внедрение специальных газоподъемных систем с современным оборудованием.

Также по договору имеются определенные права и на другие месторождения вблизи Северного Уртабулака.

*Для справки.* Северно-Уртабулакское нефтеносное месторождение расположено в южной части Узбекистана на северной части бассейна реки Амударья. Самый ближний город к этой территории Бухара (120 км).

В июне 2008 года Tethys получила право на разработку пяти газовых месторождений в Таджикистане. Кроме того, у компании имеются и проекты в Казахстане.

Еще одним источником роста объемов рынка M&A станет завершение процесса увеличения капитала банков за счет вхождения в него государства – в лице госорганов и госкомпаний.

Крупнейшей оформившейся сделкой M&A в 2009 году стало объявленное в 2008 году увеличение капитала АК "Узпромстройбанк" – на 65,4 млрд. сум (\$46,4 млн.).

Новыми акционерами стали Фонд реконструкции и развития Узбекистана, Министерство финансов и ряд государственных компаний.

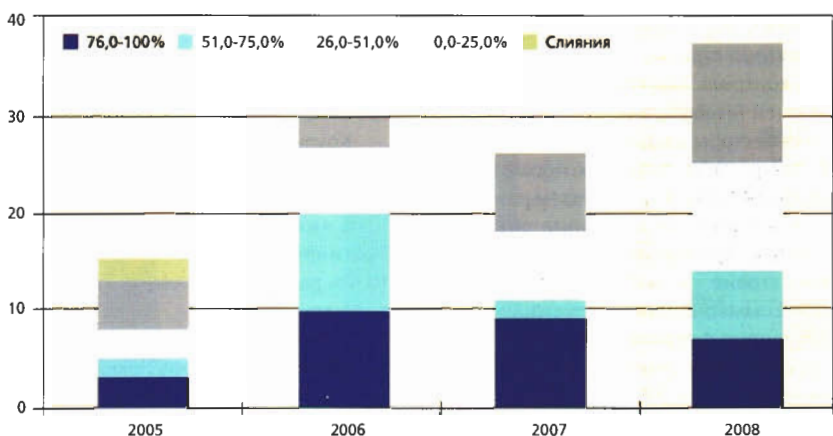
В феврале в СМИ была опубликована информация о полном размещении объявленной эмиссии акций банка.

Банковский сегмент может стать одним из крупнейших в 2009 году за счет подобных размещений, объявленных еще в 2008 году, но завершаемых в течение 2009 года.

Общая сумма инвестиций государства в капитал банков должна достигнуть около 500,0 млрд. сум в такие банки, как:

- ОАКБ "Пахтабанк",
- РСАКБ "Галлабанк",
- ГАКБ "Асака",
- Народный банк,
- АКБ "Микрокредитбанк".

Диаграмма 3. Тип (по степени концентрации пакета акций) и количество сделок на рынке M&A Узбекистана



Источник: Avesta Investment Group, СММ

# СЛИЯНИЯ & ПОГЛОЩЕНИЯ

MERGERS & ACQUISITIONS

#4 (74) 2009

## **Бизнес «слуг государевых»**

По-родственному

## **Долговая нагрузка**

Антикризисный функционал юристов корпораций

## **Рынок M&A Узбекистана: итоги-2008**

Ташкент – город хлебный

## **Фунт недоброй добросовестности**

Дорого

# Государственный M&A-ПЕРЕВОРОТ

