

RAIDLA LEJINS & NORCOUS

ĮSIGIJIMŲ IR SUSIJUNGIMŲ RINKA 2011: TEISINIAI ASPEKTAI

Dr. Irmantas Norkus
Raidla Lejins & Norcous
Vadovaujantis partneris, advokatas

2011 02 10



Pokyčiai sandorių rinkoje

1. Sandorių rinkos tendencijos
2. Sandorių rinka Lietuvoje
3. Tarptautinės sandorių rinkos prognozės 2011 m.
4. Lietuvos rinką skatinantys veiksniai
5. Lietuvos sandorių rinkos prognozės 2011 m.
6. Užsienio investicijos Lietuvoje 2011 m.
7. Vietinės investicijos Lietuvoje 2011 m.

Pokyčiai sandorių struktūroje

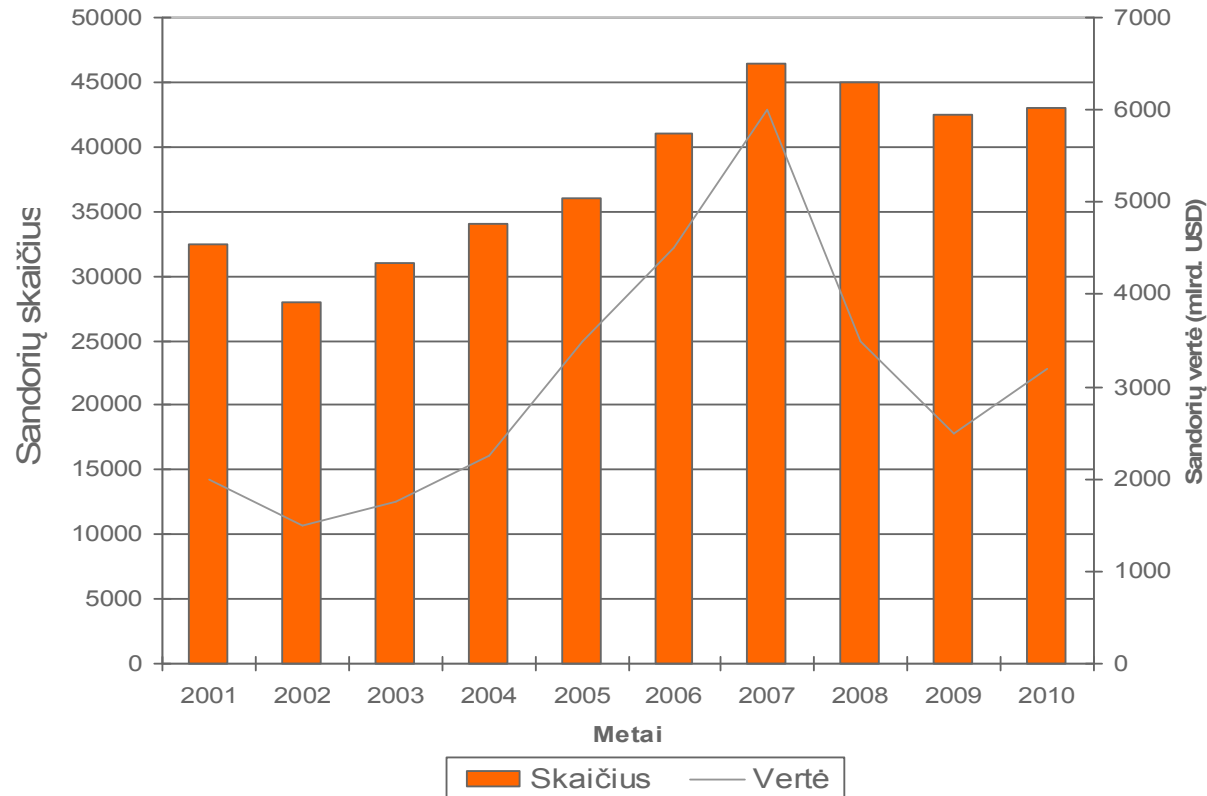
1. Atsiskaitymas
2. Kainos koregavimas
3. Kainos dalies deponavimas
4. Pareiškimai ir garantijos
5. Esminis neigiamas poveikis
6. Pardavėjo atsakomybė
7. Sandorių užbaigimas



POKYČIAI SANDORIŲ RINKOJE

1. SANDORIŲ SKAIČIUS IR VERTĖ TARPTAUTINĖSE RINKOSE

4

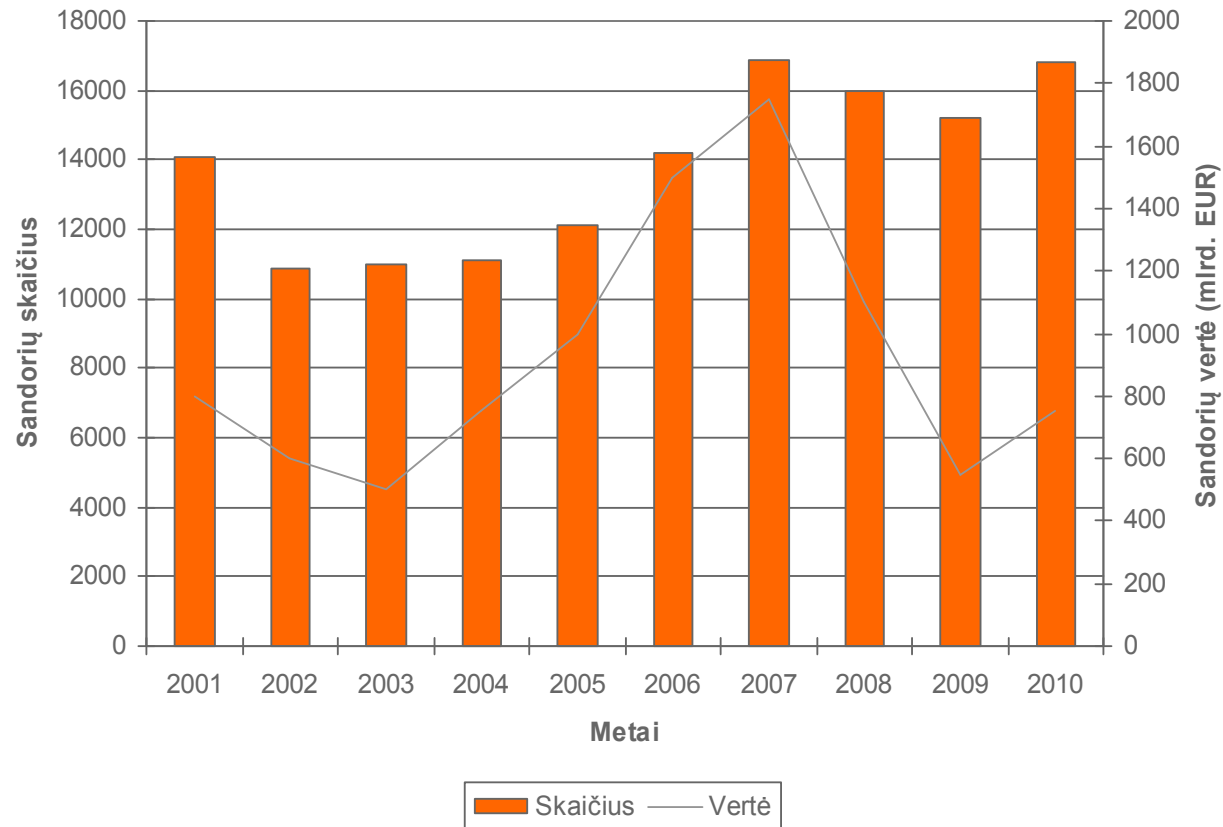


Šaltinis: Įmonių susijungimų, įsigijimų ir susivienijimų institutas
<http://www.imaa-institute.org/statistics-mergers-acquisitions.html>

- 2010 m. skolos kapitalui tampant lengviau prieinamam, bendra sandorių vertė ima pastebimai augti.
- 2010 m. fiksuojamas nežymus sandorių skaičiaus augimas.

1. SANDORIŲ SKAIČIUS IR VERTĖ EUROPOS RINKOJE

5

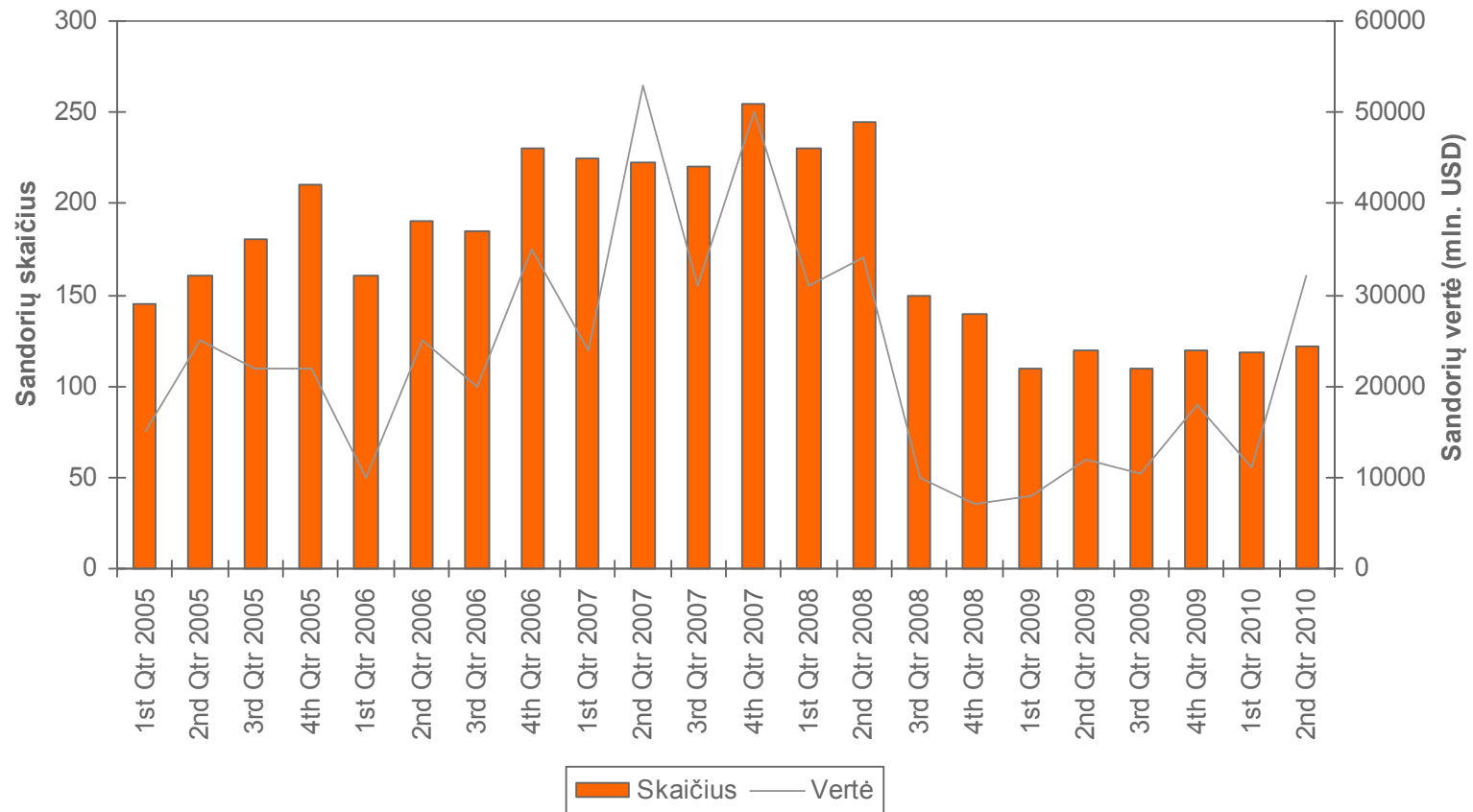


Šaltinis: Įmonių susijungimų, įsigijimų ir susivienijimų institutas
<http://www.imaa-institute.org/statistics-mergers-acquisitions.html>

☰ Europos rinkoje pastebima panaši tendencija kaip ir pasaulio rinkose.

1. SANDORIŲ SKAIČIUS IR VERTĖ RYTŲ IR CENTRINĖJE EUROPOJE

6

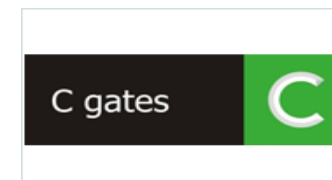


Šaltinis: Mergermarket 2010

- 2010 m. viduryje fiksuojamas nežymus sandorių skaičiaus augimas.
- 2010 m. viduryje bendra sandorių vertė pasiekė 2008 m. vidurio lygį.

2. PADIDĖJĘS RINKOS AKTYVUMAS LIETUVOJE

7



TRAKCJA POLSKA S.A.

UAB Eruditus



RAIDLA LEJINS & NORCOUS

3. TARPTAUTINĖS SANDORIŲ RINKOS PROGNOZĖS 2011 M.

8

- ≡ Sandorių vertė šiais metais turėtų priartėti prie 2007 m. lygmens.

(John Studzinski, Blackstone Group, Pasaulio ekonomikos forumas Davose 2011 m.)

- ≡ 2011 m. atsigauyant bendrovių pajamoms, tarptautinės įsigijimų ir susijungimų rinkos gali „stipriai ūgtelėti“. Bendras įsigijimų ir susijungimų skaičius per 2011 m. gali išaugti nuo 8% iki 12%, lyginant su praėjusiais metais, „jei nebus jokių didelių sukrėtimų“.

(Alexander Dibelius, Goldman Sachs, 2010 m.)

- ≡ 2011 m. tarptautinė sandorių rinka augs 36% iki 3000 mlrd. JAV dolerių - tai didžiausias augimas nuo krizės pradžios.

(Thomson Reuters ir Freeman Consulting Services 2010 m.)

- ≡ Katalizatoriai: technologijų pažanga, nepanaudoti gryniesi pinigai ir bendras ekonomikos atsigavimas.

(Forbes magazine 2010 m.)

4. LIETUVOS SANDORIŲ RINKĄ SKATINANTYS VEIKSNIAI

9

- ≡ Investuotojams tampa prieinamas skolos **finansavimas**, kapitalo rinkos tampa gyvesnės (pvz.: Linas Agro)
- ≡ Tiek finansiniai, tiek strateginiai investuotojai turi **nepanaudotų lėšų** (pvz.: TEO LT, Rokiškio sūris, “Grigiškės”, t.t.)
- ≡ Rinkoje yra įsigijimams patrauklių verslo subjektų **pasiūla**:
 - ≡ maisto gamybos įmonės;
 - ≡ energetikos sektorius;
 - ≡ infrastruktūros įmonės;
 - ≡ IT įmonės.
- ≡ Augant **eksportui** bendrovėms ima trūkti gamybinių pajėgumų
- ≡ Bendras **ekonomikos atsigavimas**

5. AR UŽSIENIO INVESTUOTOJAI ŽVALGYSIS LIETUVOJE? (I)

10

☰ Potencialų užsienio investuotojų aktyvumą Lietuvoje galima įvertinti palyginus Lietuvą su mūsų pagrindiniais konkurentais dėl užsienio investicijų: **Lenkija, Latvija, Estija.**

Lenkija	Latvija	Estija
<ul style="list-style-type: none">• Lenkija gali pasiūlyti didesnę rinką• Krizės išbandymą atlaikė geriau nei Baltijos valstybės• Lenkijos BVP augimas 2010 m.: 3,8%• Varšuvos VP birža yra didžiausia ir sparčiausiai auganti regione (2009 – 2011 m. joje atlikta 20 IPO)	<ul style="list-style-type: none">• Latvijos BVP per 2010 m. vis dar krito -1% <i>(Lietuvoje +1,3%)</i>• Latvijos skolinimosi kaina išlieka aukščiausia iš visų Baltijos šalių: 2010 m. pabaigoje vyriausybės obligacijų palūkanų norma 7.55% per metus <i>(Lietuvos 5.15%)</i>	<ul style="list-style-type: none">• Estija ekonomiškai pirmaujanti ir finansiškai stabiliausia iš visų trijų Baltijos šalių• Estijos BVP augimas 2010 m. siekė 1,8%• Estija nuo 2011 m. sausio 1 d. įsivedė eurą

5. AR UŽSIENIO INVESTUOTOJAI ŽVALGYSIS LIETUVOJE? (II)

11

- ☰ Nors **Baltarusija** nėra siejama su Baltijos šalių rinka, privatizavimo procesas šioje šalyje galėtų nukreipti investicijų srautą nuo Lietuvos.

Prielaidos	Tikrovė	Perspektyvos
<ul style="list-style-type: none">• 2011 m. Baltarusijoje įsigaliojo naujas privatizavimo įstatymas, panaikinti akcijų perleidimo privatiems investuotojams apribojimai• A. Lukašenka 2010 m. gruodžio 6 d. pareiškė, kad yra „pasiruošęs“ privatizuoti valstybines įmones	<ul style="list-style-type: none">• Realių politinės valios išraiškų privatizuoti valstybės turtą nėra• Vėliausi rinkimai Baltarusijoje dar kartą parodė, jog šios šalies ekonomika nėra <i>rinkos ekonomika</i>	<ul style="list-style-type: none">• Investicijos Baltarusijoje labiau domins Lietuvos vietinius investuotojus (nei Šiaurės ar Vakarų Europos investuotojus), ypač kai šie sugebės gauti tvarų „susitarimą“ arba „pažadą“ iš vietinės valdžios

6. AR GRĮŠ SKANDINAVIJOS INVESTUOTOJAI?

12

2006 – 2008 m.

- ☰ „Pardavėjų rinkos” metais Lietuvoje aktyviausiais buvo strateginiai bei finansiniai investuotojai iš Skandinavijos šalių.

2011 m.

- ☰ Investicijų iš Skandinavijos laukiama ir 2011 m., tačiau net potencialių (besižvalgančių) investuotojų iš Šiaurės Europos šiuo metu yra mažai.
- ☰ „Pagrindiniai stambūs pirkėjai – užsienio, ypač Skandinavijos, strateginiai ir finansiniai investuotojai – nusigręžė nuo nedidelės ir sąlyginai rizikingos Baltijos šalių rinkos ir žiūri arba į Rusiją, Ukrainą bei kitas NVS šalis, arba grįžta prie savo namų rinkos.”

(Karolis Rūkas, FMĮ „Orion securities” įmonių finansai)

7. AR INVESTUOS VIETINIAI INVESTUOTOJAI?

13

☰ Lietuvos sandorių rinkoje aktyviausiais turėtų likti vietiniai – Baltijos regiono strateginiai bei finansiniai investuotojai. Tokios pat nuomonės ir vietiniai privačių investicijų ekspertai.

☰ „Dominuos strateginiai, tačiau apie save primins ir finansiniai, nes Baltijos regione veikiančių fondų valdytojai vis dar turi neišleistų pinigų savo naujuose ir apynaujuose fonduose.”

(Šarūnas Skyrius, GILD Bankers)

☰ „Manau, aktyviausiai veiks Lietuvos finansiniai investuotojai bei įmonės. Dar praeis šiek tiek laiko kol užsienio strateginiai investuotojai pradės drąsiau žvelgti į Baltijos šalis.”

(Šarūnas Alekna, BaltCap)

☰ „Manau, kad iš principo vyraus strateginiai investuotojai jau vykdančios veiklą ir turintys ilgalaikių interesų Lietuvos rinkoje. <...> Pastaruoju metu stebima tendencija, kai besižvalgančiųjų tarpe vis aktyvesni tampa rizikos ir privataus kapitalo fondai.”

(Skirmantas Miliauskas, Finasta Corporate Finance)

POKYČIAI SANDORIŲ STRUKTŪROJE

1. ATSISKAITYMAS

15

≡ Nepiniginis atsiskaitymas:

- ≡ Krizės metu tapo populiarus atsiskaitymas **akcijomis** (pvz., Tiltra sandoris), **konvertuojamomis obligacijomis** (pvz.: Vilniaus pergalė). Tikėtina, kad tendencija apmokėti dalį pirkimo kainos ne pinigais išliks ir 2011 m.

≡ Atsiskaitymas pinigais:

- ≡ Atidėto mokėjimo (angl. – *deferred payment*) ir išdirbio (angl. – *earn out*) nuostatos naudojamos dažniau. Pagal *2010 SRS M&A Deal Terms Study* apie 25% visų sandorių buvo numatytas *earn out*, kurių trečdalis terminas buvo ilgesnis nei 5 metai.
- ≡ Daugeliu atveju pirkėjui leidžiama įskaityti baudas, žalos atlyginimą į atidėtą sumą.
- ≡ JAV 2/3 visų sandorių leidžiama kainos korekcija po sandorio užbaigimo; Europoje 48% visų sandorių numatė kainos koregavimo galimybę.
- ≡ Siekiant išsklaidyti abejones dėl pirkėjo mokumo, dažniau taikomos atsiskaitymo pagal pirkimo kainą užtikrinimo priemonės (laidavimas, garantijos).

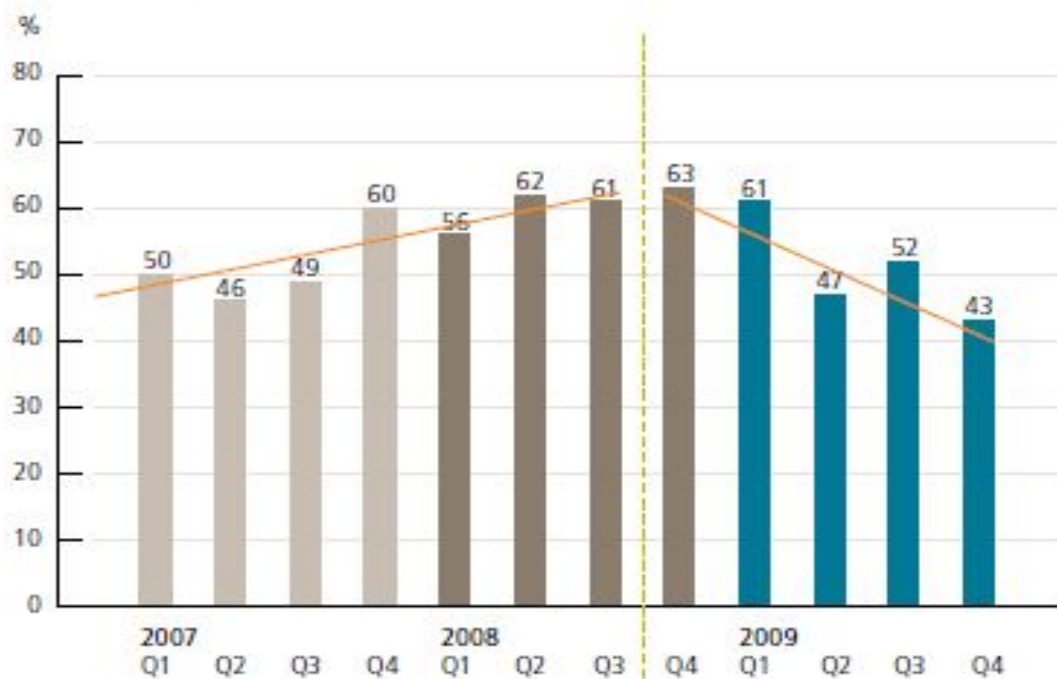
2. KAINOS KOREGAVIMAS

16

- ☐ Pagal *CMS 2010 European M&A Market Study* po Lehman Brothers bankroto sandorio šalys yra labiau linkusios susitarti dėl mažesnės, bet fiksuotos kainos ir netaikyti kainų koregavimo mechanizmo.

PURCHASE PRICE ADJUSTMENT 2007–2009

TIME TREND: CONTRARY TRENDS BEFORE AND AFTER LEHMAN INSOLVENCY



100% = all evaluated transactions

--- 15 September 2008: Lehman Brothers' insolvency

3. KAINOS DALIES DEPONAVIMAS (*ESCROW*)

17

- ≡ Kartu su padažnęjusiū atidėtu mokėjimu ar išdirbimu dažniau sudaromos ir sąlyginio deponavimo sutartys (angl. – *escrow agreement*)
- ≡ Pagal *J.P. Morgan 2010 M&A Escrow Holdback Report* apie 70% privačių M&A sandorių buvo naudojamasi dalies kainos deponavimu
- ≡ Atidėta kainos dalis vidutiniškai sudarė apie 10% ir buvo lygi apie \$ 1.65 mln.
- ≡ 2007 m. tik 25% visų sandorių atidėjimo dalis buvo didesnė nei 10%
- ≡ Atidėjimo terminas pailgėjo nuo 12 mėn. iki 19 mėn.
- ≡ Apie 30% visų sandorių pirkėjai pareiškė pretenzijas į atidėtą sumą, 78% pretenzijų buvo patenkinta. Pretenzijų pagrindas – pinigų srautų pokytis, pardavėjų patvirtinimų pažeidimas

4. PAREIŠKIMAI IR GARANTIJOS

18

- ≡ Pastebima tendencija išsamiau aptarti ekonominio pobūdžio pareiškimus ir garantijas: dėl bendrovės finansinio stabilumo, neapskaitytų (neatskleistų) įsipareigojimų nebuvimo, verslo tęstinumo (angl. – *good standing*).
- ≡ Pagal 2009 ABA Strategic Buyer / Public Target M&A Deals Point Survey 78% visų tirtų sandorių pardavėjas pateikia neribotą patvirtinimą dėl parduodamos bendrovės ataskaitų tikslumo
- ≡ Dažniau reikalaujama įsigyjamos bendrovės vadovo patvirtinimo dėl pardavėjo teikiamų pareiškimų ir garantijų tikslumo (angl. – *warranties by target*)
- ≡ Dėl išaugusios kainos rečiau draudžiama atsakomybė už pareiškimų ir garantijų klaidingumą

5. ESMINIS NEIGIAMAS POVEIKIS

19

- ≡ Dėl sunkiai prognozuojamos ekonominės aplinkos esminio neigiamo poveikio (angl. – *material adverse change*) apimtis praplečiama
- ≡ Dažniau taikoma pirkėjo teisė pasitraukti iš sandorio iki užbaigimo, atsiradus esminio neigiamo poveikio atvejui
- ≡ Dažniau naudojamas esminio neigiamo poveikio kaupimosi principas (angl. – *basket*)
- ≡ Dėl sunkiai prognozuojamos ekonominės aplinkos dažniau susitariama dėl didesnių *basket* dydžių ir pavienių neigiamo poveikio įvykių vertės

6. PARDAVĖJO ATSAKOMYBĖ

20

- ≡ Pardavėjo atsakomybės terminas ilgesnis – pagal sutartį atsako 18 – 24 mėn.
- ≡ Pardavėjo atsakomybės ribojimas suma išlieka – dažniausiai ribojama suma, kuri yra deponuota (*escrow*)
- ≡ Pagal *CMS 2010 European M&A Market Study* apie 40% visų tradicinėse Europos šalyse kylančių ginčų perduodami nagrinėti arbitražui, tuo tarpu Vidurio ir Rytų Europos bei Baltijos šalyse arbitražui perduodama nagrinėti apie 80% visų ginčų

7. SANDORIŲ UŽBAIGIMAS

21

- ≡ Sandorio užbaigimas atidedamas ilgesniam laikui po pasirašymo, siekiant stebėti bendrovės veiklos stabilumą
- ≡ Išimtis – padažnęję “probleminių” verslų įsigijimai, kuomet įsigyjami mokumo problemų turintys verslo subjektai; šiais atvejais siekiama perimti kontrolę maksimaliai greitai (dažnai be atidėto sandorio užbaigimo)

Dr. Irmantas Norkus
Vadovaujantis partneris, advokatas
Irmantas.Norkus@rln.lt

RAIDLA LEJINS & NORCOUS

LIETUVA

Lvovo 25
LT-09320 Vilnius
Lithuania
Tel. +370 5250 0800
Fax +370 5250 0802
www.rln.lt

LATVIJA

Valdemara 26
LV-1010 Riga
Latvia
Tel. +371 724 0689
Fax +371 782 1524
www.rln.lv

ESTIJA

Roosikrantsi 2
EE-10119 Tallinn
Estonia
Tel. +372 640 7170
Fax +372 640 7171
www.rln.ee

ROSCHIER

SUOMIJA

Keskuskatu 7 A
FI-00100 Helsinki
Finland
Tel. +358 (0)20 506 6000
Fax +358 (0)20 506 6100
www.roschier.com

ŠVEDIJA

Blasieholmsgatan 4 A
SE-103 90 Stockholm
Sweden
Tel. +46 (0)8 553 190 00
Fax +46 (0)8 553 190 01
www.roschier.com



ALLIANCE

ROSCHIER Finland Sweden

RAIDLA LEJINS & NORCOUS Estonia Latvia Lithuania