

ПРОЦЕДУРА И ПЕРЕМЕНЫ

РЫНОК M&A — ИЗ ТЕХ, ГДЕ КАЖДЫЙ ПЫТАЕТСЯ ПЕРЕТЯНУТЬ ОДЕЯЛО НА СЕБЯ. ПРОДАВЕЦ И ПОКУПАТЕЛЬ В БОЛЬШИНСТВЕ СЛУЧАЕВ ВСТРЕЧАЮТСЯ ДЛЯ ТОГО, ЧТОБЫ ПРОВЕСТИ ЛИШЬ ОДНУ СДЕЛКУ И ИДТИ СВОЕЙ ДОРОГОЙ.

ПАВЕЛ ПОВОРОЗНИК

Деятельность, предполагающая долгосрочное сотрудничество, намного более располагает к компромиссам, и стремление купить подешевле, а продать подороже может отступать на второй план при оценке будущего денежного потока. На рынке M&A зачастую действуют другие законы, а основной интерес сводится к тому, чтобы получить максимальную выгоду здесь и сейчас. Для этого при проведении сделок по слиянию и поглощению большинство участников рынка приглашают инвестиционных и юридических консультантов, профессиональная задача которых — максимально выгодно осуществить единственную сделку, которая изменит структуру компании-заказчика.



БОЛЬШИНСТВО СДЕЛОК M&A ТРЕБУЮТ ПОДГОТОВКИ ОБШИРНОЙ ДОКУМЕНТАЦИИ И ПОДКЛЮЧЕНИЯ К ПЕРЕГОВОРАМ ЮРИСТОВ

ПО РАЗНЫЕ СТОРОНЫ АКТИВА Задача консультантов и при работе на стороне продавца, и при работе на стороне покупателя сводится к созданию стоимости и правовому обеспечению. Между тем их действия все же имеют ряд принципиальных различий.

Важная часть работы консультантов при работе на продавца — до заключения сделки выявить максимальное количество проблем и ошибок руководства и успеть исправить их. Также необходимо ограничить доступ к коммерческой информации компании и минимизировать риск утечки конфиденциальных данных. Эти действия способны сильно повлиять на условия сделки, усилив позицию продавца на переговорах. Консультанты со стороны покупателя, напротив, часто помогают возложить на продавца максимум обязательств по исправлению ошибок и недочетов в ведении документации на предприятии, по разрешению конфликтных ситуаций с контрагентами, партнерами, работниками и государственными органами, чтобы получить по наследству как можно меньше проблем, мешающих нормальной деятельности компании.

Специфику работы юридических консультантов по обе стороны баррикад раскрывает Егор Носков, управляющий партнер «Дювернуа Лигал»: «Роль юридической фирмы в сопровождении сделки сугубо обеспечительная: чтобы каждая из сторон получила то, на что она рассчитывает, и не приняла на себя непредвиденных рисков. Когда фирма выступает со стороны покупателя, она проводит due diligence, направленный на выявление рисков. Работа со стороны покупателя более объемная и сложная, поскольку если ты не заметил или недооценил какой-то риск, ты подстав-

«СЛУЧАЕТСЯ, ЧТО ЮРИСТЫ ПРЕУВЕЛИЧИВАЮТ СУЩЕСТВУЮЩИЕ РИСКИ, ЧТО ЧАСТО МОЖЕТ ПРЕПЯТСТВОВАТЬ СОВЕРШЕНИЮ СДЕЛКИ»

ляешь клиента и ставишь под удар свою репутацию. Наше законодательство очень часто меняется, и это создавало и создает потенциальные риски для многих компаний. Юридические фирмы, выступающие на стороне продавца, следят, чтобы от покупателя поступила оплата за сделку и не возникло ситуации, когда имущество уже перешло покупателю, а оплата за него продавцу — еще нет. Это обычно является одним из самых сложных моментов в любой сделке. Есть правовые инструменты, которые помогают решать эти вопросы, но на практике все ситуации требуют индивидуального подхода».

Вопросы оплаты — всегда очень нервный и ответственный момент в сделке. «Извечный спор — что раньше, деньги или стулья, решается с помощью гарантий, аккредитивов и прочих инструментов», — отмечает Сергей Спасеннов, партнер и руководитель петербургского отделения «Пепеляев, Гольцблат и партнеры».

ЧЕТКО ПО ПЛАНУ Сама структура сделки обычно представляется следующим образом. Сначала происходят предварительные переговоры и определение принципиальных условий сделки, а также подписание протокола о намерениях (так называемый memorandum of understanding). Далее наступает черед правового, налогового, финансового и технического аудита присоединяемой или поглощаемой компании (due diligence). За ним следует выработка окончательных условий сделки по результатам аудита и подписание юридических документов (agreement). Финальный этап — исполнение договора — включает передачу активов, денежные расчеты, смену менеджмента и некоторые другие действия (так называемый closing).

До момента подписания протокола о намерениях в процессе обычно участвуют только покупатель или продавец, его уполномоченный персонал и финансовые консультанты. На этапе подготовки протокола в процесс вовлекаются юристы. При проведении due diligence, если покупатель не готов осуществить его своими силами, также приглашаются сторонние консультанты.

Однако формализация процесса и безоговорочное доверие к консультантам не

всегда идут на пользу делу. «Случается, что юристы преувеличивают существующие риски, что часто может препятствовать совершению сделки, — поясняет Егор Носков. — Иностранные компании, впервые выходящие на российский рынок, обычно полностью доверяют оценкам нанятых юридических фирм. Иногда после проведения legal due diligence (юридическое исследование приобретаемой компании, оценка рисков. — „Ъ“) некоторые юристы отговаривают своего клиента от сделки, обнаружив риски, обычные для российской действительности, но избыточные для иностранцев. В качестве примера могу привести случай, который является, к сожалению, не единственным в нашей практике. Мы сопровождали продажу производства, принадлежащего российскому собственнику, крупному международному концерну, интересы которого представлял нероссийский офис международной юридической фирмы. В результате deal breaker-ом (то есть принципиальным для одной из сторон условием, которое может препятствовать совершению сделки) оказалось требование о предоставлении гарантий на 20 лет по снабжению приобретаемого производства газом и электричеством от местных монополистов, которые, как известно, не спешат выдавать такие гарантии третьим лицам. Очевидно, что юристы хотели избежать риска отключения своего клиента от источников энергии, но по такому основанию, вероятно, можно развалить 95 процентов всех сделок по покупке производства в России. В результате, в основном по этой причине, сделка так и не была совершена».

НЕСГОВОРЧИВЫЙ РЫНОК При оценке рисков в процессе M&A очень важно разделять реальные и мнимые сложности. «К примеру, в большинстве сделок приватизации можно найти весьма серьезные изъяны и теоретически признать эти сделки недействительными. Поэтому, приобретая любую компанию, имущество которой было приватизировано, покупатель берет на себя определенные риски. Но практикующий юрист понимает, что в теории риски есть, а на практике оспорить без мощного административного ресурса приватизацию объекта в настоящий момент

уже практически невозможно. И таких распространенных рисков много», — говорит Егор Носков.

К числу наиболее частых проблем при организации сделок эксперты относят непрозрачную структуру собственности и непрозрачную отчетность вкупе с широким использованием оптимизационных схем. «Некачественные финансовые сведения осложняют подготовку информационных материалов и последующую проверку компании покупателем, делая необходимым полномасштабный due diligence. В итоге процесс продажи частной компании в России занимает 5–8 месяцев, а, к примеру, в Великобритании на это уходит 2–3 месяца», — сетует Павел Филиппов, партнер «Аванко Капитал».

Последние полтора года принесли и новые тенденции, способные осложнить жизнь участникам объединительных сделок. Например, заметные трудности вызывает выработка общего подхода к оценке стоимости активов. «Несекрет, что до кризисные цены были, как правило, завышены. Многим продавцам тяжело дается осознание того, что цена их бизнеса в нынешних условиях ощутимо снизилась, — рассказывает Павел Филиппов. — Покупатели, в свою очередь, не только учитывают текущую негативную конъюнктуру, но и ориентируются на консервативные или негативные сценарии развития событий, еще больше снижающие прогнозную стоимость бизнеса». Такая ситуация осложняет работу M&A-консультантов, требуя существенных дополнительных усилий по сближению позиций продавца и покупателя и делая проведение многих сделок невозможным.

Еще одним следствием неблагоприятной конъюнктуры является тот факт, что значительная часть сделок по слияниям и поглощениям начинает формироваться за счет банкротств — реальных и фиктивных. «Негативные последствия этого для экономики трудно переоценить. Результатом таких M&A будет не развитие и инвестиции, а вывод активов и ликвидация», — уверен Сергей Спасеннов.

ОЧИЩЕНИЕ КРИЗИСОМ Ряд участников российского рынка M&A полагают, что как бы тяжело ни переживались негативные процессы в отечественной экономике, в конечном итоге они пойдут рынку только на пользу. Известно, что сделки, в которых участвовали иностранные компании, всегда отличались от сделок между российскими предприятиями более внимательным отношением к процедурам проверки объекта — due diligence. По словам Василия Маркова, менеджера налоговой практики Deloitte в Петербурге, в условиях нестабильной экономической ситуации роль процедур due diligence резко возросла — повышаются требования к качеству проведения анализа, так как инвесторы в целом стали более чувствительны к риску.

Если эта тенденция сохранится, отношение российских участников рынка к процедурам подготовки и сопровождения сделок будет в дальнейшем мало отличаться от подхода зарубежных компаний. ■