

ГЕОГРАФИЯ РЕШАЕТ РАБОТАЮЩИЕ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ КОНСАЛТИНГОВЫЕ КОМПАНИИ МОЖНО УСЛОВНО РАЗДЕЛИТЬ НА ТРИ ГРУППЫ: ПОЛНОСТЬЮ РОССИЙСКИЕ КОМПАНИИ, ИНОСТРАННЫЕ КОМПАНИИ, ОТКРЫВШИЕ В РОССИИ СВОИ ПРЕДСТАВИТЕЛЬСТВА, И РОССИЙСКИЕ КОМПАНИИ, ВСТУПИВШИЕ В СТРАТЕГИЧЕСКИЙ АЛЬЯНС, ЛИБО ПРИОБРЕТЕННЫЕ ИНОСТРАННЫМ ИГРОКОМ.

СЕРГЕЙ МИНИН

Между представителями обозначенных групп существуют серьезные отличия в номенклатуре, стоимости и качестве услуг, оказываемых ими. При этом две последние группы можно обозначить как трансграничные, поскольку их представители, как правило, тесно связаны со своими зарубежными партнерами. В области инвестиционно-банковских услуг, одним из ключевых направлений которых является консультирование по слияниям и поглощениям (M&A-консультирование), различия между российскими и трансграничными консультантами являются, пожалуй, наиболее существенными. Столь серьезная разница обусловлена спецификой данного вида услуг, а также особенностями сферы их приложения.

КОНСУЛЬТАНТЫ ПРОВЕРЯЮТ — ИНВЕСТ-БАНКИР КООРДИНИРУЕТ

В западной практике выработан достаточно сложный, однако весьма эффективный алгоритм осуществления сделок (транзакций) по слияниям и поглощениям (M&A). Этот алгоритм постепенно приживается и на российской почве. Одним из ключевых условий, которые он предполагает, является использование услуг целого ряда консультантов.

При проведении сделок M&A покупатель, как правило, заказывает сторонним консультантам проверку приобретаемой компании, так называемый due diligence. Цель такой проверки — выявить существующие и потенциальные угрозы, а также проблемные точки рассматриваемой компании по всем ключевым аспектам ее деятельности. Эту задачу выполняют консультанты различных специализаций: юристы, аудиторы, консультанты по стратегическим вопросам, по информационным технологиям, по персоналу, по экологической безопасности и другие — в зависимости от специфики бизнеса рассматриваемой компании.

Иногда дополнительно привлекаются также специалисты по связям с общественностью — для освещения сделки в средствах массовой информации, однако для России последнее пока редкость. Наиболее востребованными являются услуги по due diligence бизнеса.

По словам представителя юридической фирмы «Маннгеймер Свартлинг» Сергея Федорова, можно выделить два основных вида due diligence в зависимости от заказчика его проведения: due diligence покупателя и due diligence продавца. «Чаще всего due diligence заказывает покупатель. Его цель — выявить все подводные камни приобретаемого бизнеса и на основании этого принять принципиальное решение, приобретать ли бизнес. Если после анализа всех юридических рисков решение положительное — покупатель согласовывает с продавцом возможность устранения замечаний и может требовать снижения цены бизнеса. Продавец обычно заказывает due diligence для проведения предпродажной подготовки бизнеса, в том числе — для устранения наиболее важных юридических рисков. Таким образом, результаты юридического due diligence в конечном итоге служат основанием для согласования цены и иных существенных условий сделки», — отмечает эксперт.

Ответственность за координацию всего процесса проведения сделки возлагается на инвестиционных банкиров или иначе — консультантов по слияниям и поглощениям (M&A-консультантов). Среди наиболее крупных из них можно упомянуть такие известные компании, как Дойче Банк, «Мерил Линч», «Морган Стенли» и другие. От M&A-консультанта требуется обеспечить своевременность и скоординированность действий всех участников сделки. Он также осуществляет системный анализ результатов работы остальных вовлеченных в сделку консультантов и выработку на его ос-

нове рекомендаций относительно того, как полученная информация может повлиять на коммерческие условия реализуемой транзакции.

M&A-консультанты являются не только координаторами процесса осуществления сделки, но и буфером между продавцом и покупателем. В любой сделке существует угроза неприятия или непонимания между продавцом и покупателем. Это может существенно осложнить переговоры или привести к отказу от сделки. Поэтому от M&A-консультантов требуется обеспечить эффективное проведение переговоров и снизить риск того, что запланированная покупка или продажа не состоится по причине субъективных факторов, связанных с переговорным процессом (трудности, наиболее часто возникающие при переговорах между российскими собственниками и иностранными покупателями, были рассмотрены автором ранее в статье «Предпродажная подготовка», „Ъ“ Business Guide, № 110/П от 30 июня 2008 г.).

ДВЕ СТОРОНЫ, ОДНА ЦЕЛЬ

При выполнении упомянутых функций в рамках сделок по слияниям и поглощениям инвестиционные банкиры решают целый ряд более узких задач. Набор задач в значительной степени зависит от того, чьи интересы M&A-консультант представляет в сделке. При работе на стороне продавца инвестиционный банкир осуществляет анализ продаваемой компании, ее оценку, разработку комплекса мероприятий для подготовки компании к продаже. M&A-консультант производит идентификацию потенциальных покупателей, выходит на контакт с ними. Наконец, завершающей стадией является проведение тендера на продажу компании, для участия в котором приглашаются предпочтительные покупатели.

Принимая участие в сделке на стороне покупателя, M&A-консультант производит иден-

тификацию и поиск компаний для приобретения (в соответствии с требованиями клиента). По результатам первичного анализа компании ранжируются по степени их привлекательности для покупателя. Далее консультант разрабатывает и направляет в адрес приоритетных компаний предложения о покупке. Если собственники компании-цели заинтересованы в дальнейших переговорах о продаже их бизнеса, инвестиционный банкир привлекает других консультантов для проведения проверки компании, анализирует результаты проверки и уточняет условия первоначального предложения о покупке.

Следует отметить, что на какой бы стороне не работал M&A-консультант, его целью должна являться успешная реализация стратегии клиента — будь то выход из бизнеса, привлечение финансирования или, наоборот, приобретение компании, и эта стратегия в конечном итоге должна быть ориентирована на создание стоимости. Если консультант видит, что выбранная стратегия не создает стоимость или несвоевременна — он должен предупредить об этом. Здесь главное, чтобы у консультанта не было конфликта интересов, который возникает, если оплата его услуг не предусматривает ничего кроме комиссионных от сделки.

ПРЯМОЙ ВЫХОД ЗА РУБЕЖ

Решение обозначенных выше задач требует от инвестиционного банкира специальных компетенций. Одна из них — способность M&A-консультанта идентифицировать нужную компанию и осуществить контакт со специалистом, обладающим знаниями и полномочиями, необходимыми для того, чтобы проанализировать представленную информацию и сформулировать квалифицированный ответ. Любой серьезный игрок на рынке M&A-консультирования обла-

МНЕНИЕ «МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИРМЫ НАЦЕЛЕНЫ НА ОТКРЫТИЕ СОБСТВЕННЫХ ОФИСОВ В НОВЫХ РЕГИОНАХ»



Егор Носков, управляющий партнер «Дювернуа Лигал», рассказал „Ъ“ о преимуществах слияния с международными игроками, а также о сильных и слабых сторонах российских юридических фирм.

BUSINESS GUIDE: Чем было вызвано состоявшееся в начале года вхождение «Дювернуа Лигал» в

состав юридической фирмы Denton Wilde Sapte? Расширился ли круг потенциальных клиентов?

ЕГОР НОСКОВ: Мы стали искать новые возможности развития и пришли к выводу, что одним из лучших вариантов будет стратегическое сотрудничество с международной юридической фирмой, которая была бы заинтересована в наших позициях на рынке Санкт-Петербурга и региона в целом, и которая могла бы поделиться с нами накопленным опытом успешной организации юридического бизнеса и сопровождения M&A-сделок. Denton Wilde Sapte, являющаяся одной из старейших международных юридических фирм, в этот момент была заинтересована в усилении своих позиций на рынке СНГ.

В работе нашей компании уже произошли существенные изменения. Так, мы вовлечены в работу над рядом совместных проек-

тов не только на территории Санкт-Петербурга и России, но и в странах СНГ. Кроме того, мы получили большую поддержку в области английского права, которым регулируется большинство M&A-сделок. Относительно круга клиентов хочу сказать, что с нами стали работать ряд транснациональных корпораций, которые до этого гарантированно не выбрали бы локального юридического советника.

BG: В чем заключаются сильные стороны российских юридических и консалтинговых фирм по сравнению с международными игроками, работающими на нашем рынке? В чем их слабые стороны?

Е. Н.: Российские юридические фирмы имеют преимущества в тех ситуациях, когда требуются оригинальные идеи, нестандартный подход и нацеленность на результат. Кроме того, поскольку

российский локальный юридический рынок рос вместе с российским бизнесом в целом, предполагается, что он лучше осведомлен о реальной российской специфике бизнес-процессов, нехарактерной для западных моделей.

Слабыми сторонами являются отсутствие международной страховки и международного брэнда, что не позволяет большинству российских юридических фирм участвовать в сопровождении крупнейших инвестиционных проектов. Кроме того, юристы российских юридических фирм не имеют поддержки офисов международной сети в случае, когда необходимо рассмотреть возможность регулирования сделки правом других юрисдикций.

BG: Являются ли, на ваш взгляд, слияние с национальной компанией или покупка местного иг-

рока наиболее выигрышными стратегиями для международных консалтинговых компаний, ставящих своей целью наращивание присутствия на российском рынке?

Е. Н.: Насколько я знаю, мы являемся первым случаем официальной ассоциации российской юридической фирмы с международной. Это связано с тем, что большинство международных компаний справедливо опасаются предоставить возможность использования собственного брэнда локальным юридическим фирмам. Большинство международных фирм стараются открывать собственные офисы в различных регионах, где они видят для себя рынок услуг. На мой взгляд, это как раз создает риск принципиальной разницы в качестве услуг, оказываемых различными офисами одной фирмы.

→ дает такой компетенцией. Вместе с тем именно при идентификации и поиске контрагентов и проявляется значение такого ключевого фактора, как география работы M&A-консультанта. Наличие доступа к зарубежным рынкам может иметь решающее значение для эффективной работы инвестиционного банка.

Получить преимущество от привлечения иностранных покупателей можно и тогда, когда число местных игроков достаточно для проведения тендера, поскольку ожидания российских покупателей по цене и условиям сделки могут быть схожими; то же относится и к их пониманию выгод от приобретения. В такой ситуации иностранная компания, заинтересованная в выходе на российский рынок, скорее согласится на более высокую цену сделки, нежели игроки, уже присутствующие на нем. Таким образом, ограничиваться российскими покупателями — значит заведомо занижать цену, а в случае продажи части бизнеса — урезать себя в возможностях для его дальнейшего развития. Юлиус Григалионас, партнер литовского офиса инвестиционного банка EVLI, отмечает: «Петербург сегодня с экономической точки зрения довольно тесно интегрирован в регион Балтийского моря, поэтому на данном рынке могут использоваться подходы, аналогичные тем, которые мы привыкли применять в странах Балтии и Скандинавии для определения потенциальных участников сделки и проведения тендера. Узость рынков этих стран и высокая степень взаимопроникновения бизнесов привели к тому, что практически любая сделка в среднем M&A-сегменте подразумевает участие игроков из других стран региона — в противном случае круг потенциальных инвесторов оказывается слишком узким».

Наконец, при заинтересованности российского покупателя в приобретении зарубежной компании консультант по определению не может выполнить задачу, не выходя за пределы российского рынка. При реализации такой

сделки без знания целевого для покупателя зарубежного рынка инвестиционному банкиру просто не обойтись.

Игроки локального рынка, как правило, не могут предоставить клиенту квалифицированных знаний и навыков для осуществления трансграничных сделок. Соответственно, инвестиционный банк, имеющий трансграничное представительство (будь то иностранная компания, открывшая свой офис в России, или российский игрок, вступивший в ту или иную форму стратегического альянса с иностранным M&A-консультантом), получает в данном случае очевидные конкурентные преимущества.

АЛЬЯНСЫ VS КРУПНЫЕ ИГРОКИ Говоря о конкуренции на российском рынке M&A-консультирования, следует учитывать, что российские и международные инвестиционные банки и M&A-консультанты первого и второго эшелона предпочитают размещать основные офисы в Москве, где принимаются решения по наиболее крупным и привлекательным (с точки зрения размера вознаграждения консультантов) сделкам. Для петербургского рынка наиболее характерны сделки среднего сегмента, размер которых составляет примерно от 5 до 200 млн евро. Именно за такие сделки развивается основная конкуренция между M&A-консультантами на локальном уровне. Причем отсутствие в Петербурге наиболее крупных инвестиционных банков и M&A-консультантов компенсируется относительной близостью города к Москве, что позволяет столичным консультантам работать здесь, при сравнительно низких дополнительных временных и финансовых затратах. Однако в Петербурге все-таки присутствуют местные M&A-консультанты, которым удается конкурировать со столичными игроками.

Основными преимуществами петербургских M&A консультантов является близость

к потребителю, хорошее понимание местного рынка, и, наконец, более низкая стоимость услуг. Этого, как правило, оказывается достаточно для работы в нижнем сегменте рынка (сделки до 5 млн евро), где услуги столичных консультантов оказываются слишком дорогими. Однако для небольших компаний, работающих в среднем сегменте, перечисленных факторов мало для успешной конкуренции с крупными игроками, что подтверждается членством ряда российских M&A-консультантов в международных альянсах консультантов по слияниям и поглощениям — таких как Global M&A, International M&A Partners Network, M&A International.

Трансграничный характер работы консультанта подразумевает и дополнительный потенциал в том, что касается расширения клиентской базы. У российских компаний источником сделок является внутренний рынок, тогда как трансграничные инвестиционные банки имеют возможность, подобно иностранным игрокам, получать заказы как из России, так и из-за рубежа. Вместе с тем отсутствие сильного брэнда, если говорить о небольших консультантах, вынуждает их придерживаться более умеренной ценовой политики при достаточно высоком качестве услуг. Качество услуг в данном случае обусловлено возможностью обмениваться опытом (что характерно для международных альянсов), а также оказывать консультационные услуги по проведению трансграничных сделок по слияниям и поглощениям, что требует от M&A-консультанта более высокого уровня знаний и практической подготовки.

ФОРМАТ ОПРЕДЕЛЯЕТ ВОЗМОЖНОСТИ

Однако членство в альянсе оказывается не единственно возможным вариантом выхода российского M&A-консультанта на трансграничный уровень. Например, компания «Аванко Капитал» несколько лет являлась эксклю-

зивным членом M&A International на территории России. Тем не менее, оказавшись перед выбором — остаться в международном альянсе M&A-консультантов или войти в состав транснационального инвестиционного банка, компания выбрала второе. Ситуацию комментирует Павел Филиппов, партнер компании «Аванко Капитал»: «Участие в различного рода профессиональных сетях — очень хороший тактический ход для небольших компаний, позволяющий им сформулировать интересное маркетинговое сообщение потенциальным клиентам и расширить свои возможности доступа к зарубежным покупателям и целям. Однако в ситуации реального коммерческого выбора — „Где фирма заработает больше: являясь частью крупного международного инвестбанка или сохраняя самоидентификацию в альянсе региональных M&A-консультантов?“, редко кто предпочитает второе. Это и вопрос доверия „большим“ клиентам, и уровень технологий, и позиция на рынке персонала. При этом аккумулированное знание рынка в крупной структуре позволяет еще более эффективно работать и с локальными партнерами по всему миру, но уже не на условно-эксклюзивной основе (как в составе альянса), а выбирая наиболее подходящих местных игроков».

В заключение можно отметить, что выбор M&A-консультанта — сложная задача, которая не может быть решена с учетом только одного фактора. Вместе с тем наличие трансграничных компетенций у M&A-консультанта (вне зависимости от того, каким из упомянутых выше способов эта компетенция достигается) становится в условиях современной глобализированной экономики важным фактором в определении оптимального для конкретного клиента спектра M&A-услуг, нацеленных на достижение максимальной цены при продаже бизнеса, либо на создание максимальной стоимости при его приобретении. ■

Мы рядом!

Основываясь на глобальном опыте и лучших примерах мировой практики, мы окажем содействие вашей компании в разработке наиболее эффективных решений в следующих областях:

- комплексная система стратегического планирования (корпоративная стратегия, стратегические цели, бюджетное планирование, КПЭ)
- стратегия управления цепочками поставок
- организационный дизайн (организационные структуры, системы мотивации, реорганизация бизнес-процессов)
- методология подготовки финансовой отчетности по МСФО
- оценка эффективности функций и служб
- ускорение подготовки финансовой отчетности и закрытия периода
- комплексные программы обучения персонала
- внедрение информационных систем (SAP, Oracle, Cognos)

+7 (812) 703 7106
www.deloitte.ru

Deloitte.

Аудит • Налоги • Консалтинг • Корпоративные финансы •

© 2008 ЗАО «Делойт и Туш СНГ». Все права защищены.

Надежный ресурс правовой стабильности

КонсультантПлюс:
наш профессионализм
на службе
вашего успеха.
С 1992 года.



«КАДИС» т/ф: 328-54-66 www.kadis.ru