

ПРЕДПРОДАЖНАЯ ПОДГОТОВКА ПРАКТИКА СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ БЫСТРО ПРИЖИВАЕТСЯ НА РОССИЙСКОЙ ПОЧВЕ. ОДНАКО НЕ ВСЕ СОБСТВЕННИКИ, ЗАНЯТЫЕ ПОДГОТОВКОЙ СВОЕЙ КОМПАНИИ К ПРОДАЖЕ, АДЕКВАТНО ОЦЕНИВАЮТ СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА И ОТВЕТСТВЕННО ПОДХОДЯТ К ПРОЦЕССУ ПЕРЕГОВОРОВ С ПОТЕНЦИАЛЬНЫМ ПОКУПАТЕЛЕМ. СЕРГЕЙ МИНИН

Все больше отраслей российской экономики переходят в стадию зрелости, увеличения степени консолидации. Вместе с тем, органический рост на зрелом рынке даже для сильных игроков может стать неоправданно сложной задачей, поэтому ресурсом для экспансии становится расширение бизнеса за счет приобретений. Лидеры рынка начинают интенсивный поиск возможностей для экспансии посредством поглощения игроков меньшего размера. Параллельно, менее успешные участники рынка достигают пределов роста, что проявляется в снижении доли рынка, ухудшении операционных показателей, или недостаточности собственных и кредитных ресурсов для дальнейшего развития. Одним из возможных вариантов выхода на качественно новый уровень в данном случае может являться продажа части бизнеса финансовому или стратегическому инвестору. Нередко, сталкиваясь с перспективой снижения прибыльности, ужесточения конкуренции и прочими негативными последствиями развития рынка, собственники принимают решение о полном выходе из бизнеса. И хотя слияния и поглощения давно вошли в практику российского предпринимательства, многие участники сделок до сих пор оценивают ситуацию под влиянием стереотипов, искажающих реальное положение дел и усложняющих процесс проведения сделки как для покупателя, так и для самого продавца. Наиболее ярко эти стереотипы проявляются при продаже бизнеса, особенно если речь идет о трансграничных сделках, когда покупателем выступает иностранная компания.



МИХАИЛ РАЗУВЕР

СТЕРЕОТИП № 1. СОБСТВЕННИКУ ВИДНЕЕ

Владелец компании, как правило, отлично знает свой бизнес, однако взгляды собственника и потенциального покупателя на одни и те же характеристики предприятия могут существенно различаться. Например, хорошо известно, что многие российские компании применяют разнообразные схемы оптимизации. Собственники рассматривают такие схемы как неотъемлемую часть мер по максимизации доходности бизнеса. Вместе с тем западный потенциальный покупатель, изучая перспективу приобретения на развивающемся рынке, будет вынужден произвести нормализацию финансовых результатов, дабы учесть негативные последствия, которые окажут на компанию отказ от «серых» оптимизационных схем. Для него наличие данных схем не

ЧТОБЫ ИЗБЕЖАТЬ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО НЕПОНИМАНИЯ В ПРОЦЕССЕ ПЕРЕГОВОРОВ, ПРОДАВЦУ НЕОБХОДИМО ПОСМОТРЕТЬ НА СВОЕ ПРЕДПРИЯТИЕ ГЛАЗАМИ ПОТЕНЦИАЛЬНОГО ПОКУПАТЕЛЯ

ЗАКРЫТОСТЬ КОМПАНИИ СТАВИТ ПОД ВОПРОС ОБОСНОВАННОСТЬ ЕЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ

только усложняет сделку и процесс последующей интеграции, но и является основанием для применения дисконтов к цене сделки. Причем эти дисконты могут покрывать как реальную доходность бизнеса в условиях полной легализации, так и дополнительный риск, связанный с потенциальными налоговыми проблемами в будущем в отношении прошлых «оптимизаций». Чтобы избежать фундаментального непонимания в процессе переговоров, продавцу необходимо посмотреть на свое предприятие глазами потенциального покупателя, в противном случае переговоры сторон будут проходить на разных языках.

СТЕРЕОТИП № 2. ГЛАВНОЕ — КРАСИВАЯ КАРТИНКА

Зная о наличии «скелетов в шкафу» собственной компании, продавец пытается как можно дольше скрывать от покупателя факт их существования. По словам Павла Филиппова, партнера компании «Аванко Капитал» (входит в группу инвестиционного банка EVLI), существует целый ряд инструментов нерыночного характера, которые позволяют манипулировать показателями доходности бизнеса. «Это различного рода сделки с аффилированными лицами по нерыночным ценам, преференции

знакомы с местными реалиями, чтобы не составить весьма точное представление о слабых местах компании-цели еще до проведения дью-диллидженс. Чтобы избежать затягивания и усложнения переговоров, продавцу важно иметь четкое понимание того, какую информацию и в какие сроки будет уместно и правильно раскрыть потенциальным покупателям.

СТЕРЕОТИП № 3. ПОКУПАТЕЛЬ ВСЕГДА НАЙДЕТСЯ

Пагубным результатом следования данному стереотипу является небрежное отношение продавца к потенциальным покупателям и к процессу переговоров вообще. В основу предложения о продаже бизнеса закладываются эмпирические предположения, не имеющие четкого финансового обоснования. Продавцу не следует удивляться, если на следующем шаге он получит от потенциального покупателя предложение, в котором будет заложена принципиально иная методология определения рыночной стоимости компании, а ее окончательный результат окажется значительно ниже предложенной продавцом суммы сделки. Нередки случаи, когда продавец, получив подобное предложение, прерывал переговоры и отправляется на поиски других потенциальных покупателей. «В целом это совершенно нормально. Если цена тебя не устраивает, ты идешь изучать другие альтернативы. Выяснив, что лучше не найти — возвращаешься. Однако практика показывает, что не следует сжигать мосты, ибо предложение, которое сейчас кажется оскорбительным, может оказаться лучшим из доступных», — отмечает Павел Филиппов.

СНИЖЕНИЕ РИСКА

Следование вышеперечисленным стереотипам приводит продавца к ошибочному выводу, который состоит в том, что подготовка бизнеса к продаже может исчерпываться лишь незначительными изменениями, носящими косметический характер. Учитывая специфику большинства российских компаний (которую отражают приведенные выше примеры), такой подход не позволит избежать множества неопределенностей на стадии переговоров с потенциальными покупателями. Между тем, как показывает практика, любая дополнительная неопределенность в частности приводит к ухудшению восприятия общего уровня риска, связанного со сделкой, что в свою очередь может привести к снижению суммы сделки, усложнению ее структуры, а в худшем случае — и к прекращению переговоров. Чтобы этого избежать, следует: 1) вести открытую игру с покупателем и информировать его обо всех существенных рисках, аргументируя их истинное значение для бизнеса, если оно может показаться большим, чем есть на самом деле; 2) пользоваться услугами финансовых консультантов, знакомых со спецификой риск-менеджмента и ценообразования при M&A-сделках в России; 3) готовиться к продаже заранее, если вы допускаете такую возможность. ■