

Организация сделок, системный подход и оптимизация процедур M&A

Вадим Клеванский, Директор дирекции по
слияниям и поглощениям, ЕВРАЗ

Вводная информация

- С 2010 года в Евразе большое значение уделяется операционным улучшениям, проводятся регулярное обучение сотрудников и «LEAN-сессии», в ходе которых анализируются операционные процессы;
- В рамках одной из таких сессий в начале 2012 года была проанализирована текущая ситуация в сравнении с «идеальным состоянием». В результате был изменен подход к организации ряда процедур M&A.

«Идеальное состояние»

- «Идеальное состояние» в теории LEAN-менеджмента – это:
 - ☐ Производство организовано в потоке без потерь
 - ☐ Доставка производится точно вовремя и в полном объеме
 - ☐ Ноль дефектов

Пример: вылет на самолете.

- Идеальное состояние: приехал в аэропорт – сел в самолет – улетел. Все без задержек.
- Фактическое (текущее состояние): приехал в аэропорт – регистрация – сдача багажа – досмотр ручной клади – ожидание вылета – ожидание других пассажиров в самолете – вылет

Идеальное состояние в сделках M&A

- При покупке и продаже:
 1. Широкий выбор активов для сравнительного анализа;
 2. Доступна вся информация для принятия решения;
 3. Покупка / продажа – за 5 минут нажатием кнопки.

Напоминает торговлю на бирже.

- При продаже (дополнительно):
 1. Высокая конкуренция. Продажа по цене выше ожиданий

Напоминает продажу с торгов.

В действительности:

- Активы «на полочках» не разложены
- Данных для анализа нет
- Необходимость изучения массы документов в ходе Due diligence
- Активы «не упакованы» и к продаже не готовы
- Множество условий и параметров сделки
- Английское право и коробки документов
- Изнурительные переговоры в течение нескольких месяцев
- Корпоративные и антимонопольные согласования
- Post-completion и price adjustment и т.п.

Примеры (1):

Покупка у компании АЛРОСА 51% ГК Тимир (июль 2011 – апрель 2013):

- Большой объем условий в отношении партнерства;
- Длительные переговоры с множеством участников на разных уровнях;
- Английское право и большой объем документации;
- Корпоративное согласование сделки заняло 1,5 года.

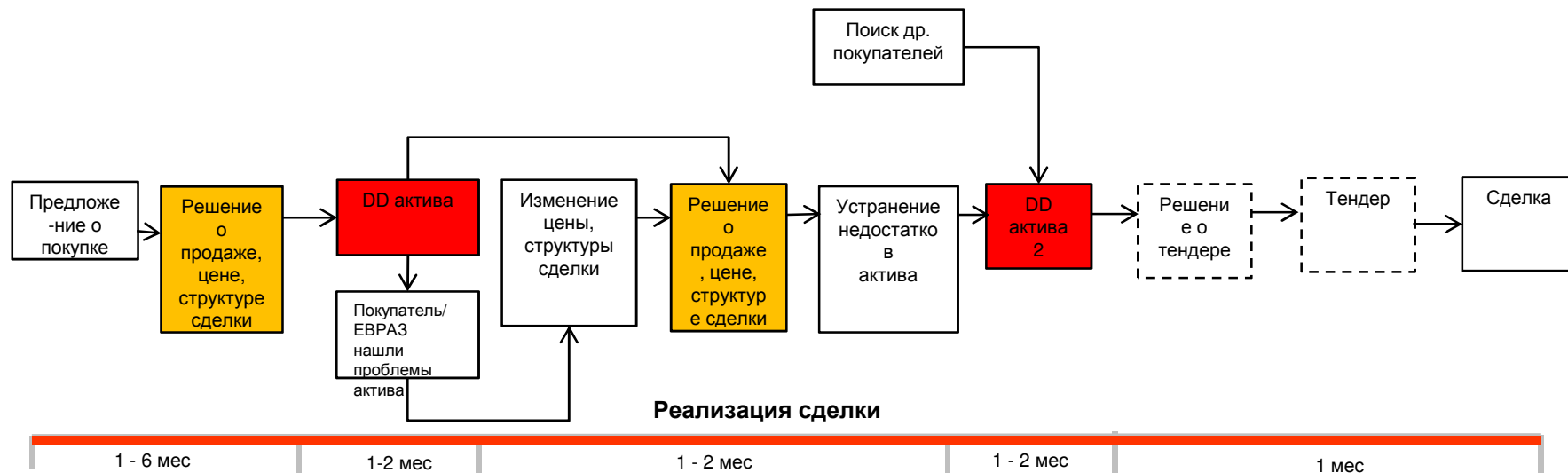
Примеры (2):

Продажа филиала Нижнетагильского металлургического комбината (НТМК) в г.Н.Салда (янв - окт. 2014):

- Профильные инвесторы отказались;
- Актив не выделен в юрлицо;
- Продукция подлежит обязательной сертификации;
- Актив приносит убытки;
- НТМК – единственный текущий поставщик сырья.
Требуются договоренности о последующих поставках;
- У каждого из претендентов на покупку – свои условия сделки, очень сложно сравнивать предложения.

Примеры (3):

Анализ цепочки создания ценностей (VCA), 2011г.



ИТОГО НА РЕАЛИЗАЦИЮ СДЕЛКИ >6 мес.

Длительность и хаотичность процесса приводят:

- к необходимости пересмотра условий сделки в связи с изменением рыночных условий или изначальным незнанием осложняющих сделку факторов;
- к невозможности в итоге провести процедуру тендера и как следствие получить максимальную цену
- ограничению возможности устанавливать свои условия в ходе реализации Сделки
- к отказу покупателей от сделки.



Повторяющиеся этапы сделки

GAP – анализ (анализ пробелов: сравнение текущего и идеального состояния)

Анализ пробелов показывает:

- ☐ какие препятствия не дают нам перейти в идеальное состояние уже сегодня.
 - ☐ Каков уровень нашего влияния на эти препятствия
-
- Отклонения приведенных примеров от идеала очевидны и будут рассмотрены подробно ниже

Следующий шаг после «анализа пробелов»: карта целевого состояния

- ☐ Карта целевого состояния является основой для плана мероприятий
- ☐ Карта целевого состояния показывает, каким мы можем сделать процесс в течение следующих 12 месяцев
- ☐ При создании карты будущего состояния необходимо ориентироваться на идеальное, а НЕ на текущее состояние

GAP – анализ (анализ пробелов: сравнение текущего и идеального состояния)

1. Доступность информации:

Идеальное состояние	«Не идеальное» состояние
Вся информация – в наличии	Информация разрознена, недостаточна, ее нет вообще, либо уже в ходе DD выясняется, что сделка вообще не возможна

Решения:

1. Создать базу данных и регулярно обновлять информацию об объектах, потенциально привлекательных для покупки.
2. Определить активы, подлежащие продаже. Провести по ним внутренний DD, собрать, систематизировать и оцифровать всю необходимую информацию

GAP – анализ (анализ пробелов: сравнение текущего и идеального состояния)

2. Корпоративные согласования и процедуры:

Идеальное состояние	«Не идеальное» состояние
Корпоративные процедуры не задерживают процессы сделки	<ol style="list-style-type: none">1. Иногда непонятно, как и с кем согласовать сделку (в основном, по небольшим активам).2. Как определить и согласовать цену?

Решения:

1. «Одно окно» для проработки и вынесения сделок M&A на согласование (дирекции по M&A и стратегии).
2. Прозрачные процедуры принятия решений в зависимости от размера и категории актива.
3. Заранее согласованные критерии для отнесения активов к привлекательным для покупки или для продажи («Стратегия»).

GAP – анализ (анализ пробелов: сравнение текущего и идеального состояния)

3. «Упаковка» актива (при продаже):

Идеальное состояние	«Не идеальное» состояние
Актив готов к сделке	<ol style="list-style-type: none">1. Юрлицо не создано.2. Лицензии надо переоформлять3. Юрлицо создано, но часть объектов относится к другому бизнесу, а часть использующихся объектов ему не принадлежит и т.п.4. Финансовое положение актива либо непонятно (нет Юрлица и достоверного упр. учета), либо неудовлетворительно (для Юрлица).

Решения:

1. По результатам внутреннего DD активов, предназначенных к продаже, подготовить активы к продаже, привести в «инвестиционно-привлекательное состояние».

GAP – анализ (анализ пробелов: сравнение текущего и идеального состояния)

4. Транзакционная документация (при продаже):

Идеальное состояние	«Не идеальное» состояние
Простой стандартный договор. Нет гарантий и заверений.	1. У каждого покупателя – свой договор; 2. Сложные юридические конструкции; 3. Многостраничные перечни гарантий и заверений

Решения:

1. Конкурентная процедура с общими для всех участников условиями и стандартизированным проектом договора.

Документы все равно приходится править, и гарантии давать, но такая процедура сильно ограничивает фантазию консультантов покупателей и загоняет ее в определенные рамки.

Примеры конкурентной процедуры

Продажа ООО «ЕвразТранс» в 2012 г. (300 млн. долларов):

1. Несколько активных претендентов.
2. На старте процедуры всем был предоставлен базовый проект SPA с ограниченным перечнем гарантий и заверений.
3. Претенденты внесли правки в SPA, после чего наши юридические консультанты (Джулиен Хансен, DLA Piper) подготовили сравнительную таблицу, в которой цветом выделили отклонения предлагаемых претендентами условий от базовых и их приемлемость. Признание наших условий одним или более претендентами значительно усиливало нашу позицию в переговорах с «несогласными». Несогласие всех претендентов с нашими базовыми условиями и их позиции позволяли понять границы возможного компромисса.
4. На финальной стадии все условия были унифицированы. Оставалось только понять, кто предложит большую цену.

Примеры конкурентной процедуры

Продажа ООО «ЕвразТранс» в 2012 г.:

«*The received suggestions were split into 3 categories:*

1. *Reasonable, may be agreed;*
2. *to be discussed, may be agreed if it becomes a deal-breaker;*
3. *Unreasonably strict, cannot be agreed in any circumstances»*

Вид сравнительной таблицы:

Issue / clause	Vendor's position	Bidder's position	Comments
Parties			
Purchaser vehicle (parties section)	n/a	Two purchaser entities: (i) CJSC XXX (Russia) for 99% and (ii) YYY (Cyprus) for 1%	This is likely for the purposes of breaking a 100%-100% ownership chain. It complicates the drafting/structuring of the SPA which will have to be revisited carefully [REASONABLE, MAY BE AGREED]
Purchaser guarantor (parties section)	Need for purchaser guarantor to be confirmed	No purchaser guarantor	To the extent CJSC XXX is a trading company and has sufficient assets, this may be acceptable [TO BE DISCUSSED, MAY BE AGREED]
Purchaser bank guarantor (parties section)	Bank guarantee to secure 10% break-fee	No bank guarantee	Vendor must have security for the break-fee if it turns away other bidders. Vendor will have to bring a claim against CJSC XXX and/or YYY to recover the break-fee which may be viewed by LCIA as a penalty [UNREASONABLE]

Вид общей сравнительной таблицы:

[illegible]

GAP – анализ (анализ пробелов: сравнение текущего и идеального состояния)

5. Цена сделки (1):

Идеальное состояние	«Не идеальное» состояние
Цена: При покупке – низкая При продаже - высокая	Покупка - дорого: на подъеме рынка, когда есть деньги и уверенность в завтрашнем дне, доступен дешевый кредит Продажа – дешево, на дне рынка: прибыль реализуемых активов снизилась, нужны деньги, а кредит не доступен

Решения:

1. «Стратегия» (см. выше), должна учитывать долгосрочные тенденции и регулярно обновляться.
2. Список приоритетов в части объектов приобретения и продажи должен регулярно пересматриваться

GAP – анализ (анализ пробелов: сравнение текущего и идеального состояния)

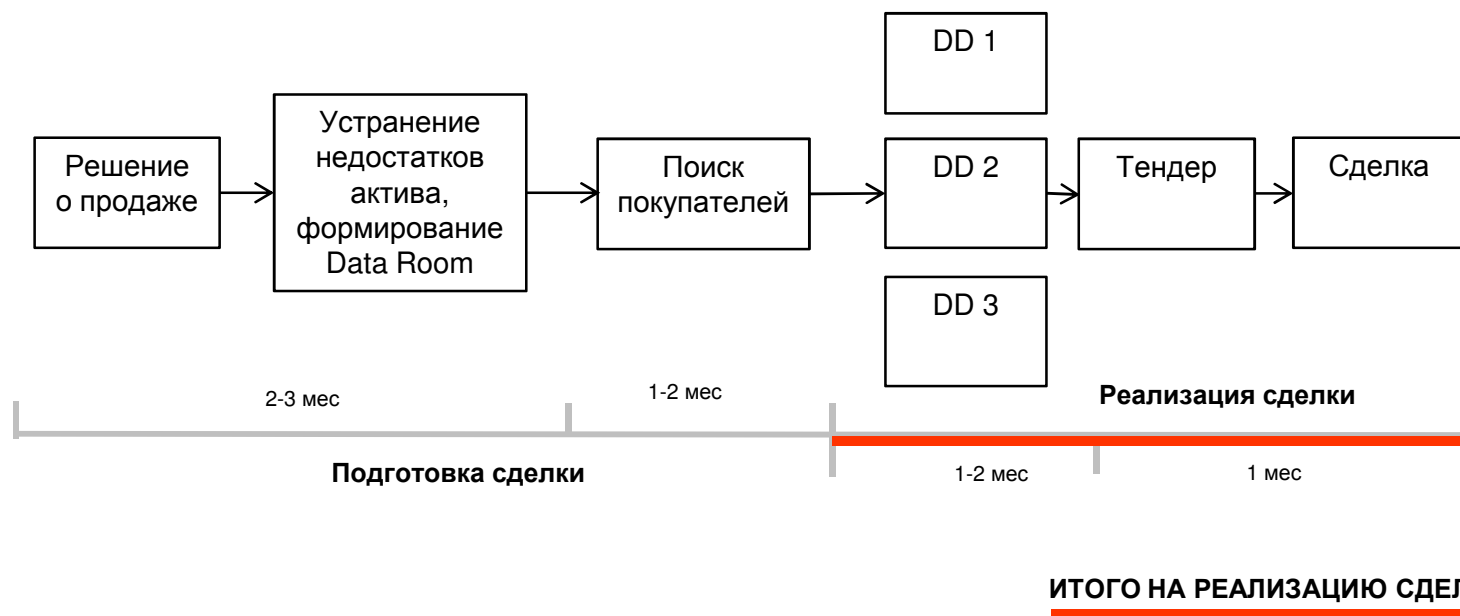
5. Цена сделки (2):

Идеальное состояние	«Не идеальное» состояние
Цена: При покупке – низкая При продаже - высокая	Покупка идет в рамках конкурентных процедур при наличии большого количества претендентов. Цена – высокая. Продажа – без конкурентных процедур, с одним контрагентом. Цена – ниже, чем могла бы быть.

Решения:

1. При покупке: делать предложение первым, просить эксклюзив. В идеале: в момент, когда актив начал проявлять признаки проблемности, и в результате владелец не уверен в том, что могут появиться и другие претенденты.
2. При продаже: проводить конкурентную процедуру, привлекать максимально возможное число претендентов.

«Карта целевого состояния» в отношении процедур продажи, 2011г., слайд 1



Алгоритм продаж позволяет:

- Устранить недостатки актива и выработать наиболее привлекательную структуру сделки до начала реализации
- Провести тендерную процедуру и повысить стоимость актива
- Сократить время реализации сделки

«Карта целевого состояния» в отношении процедур продажи, 2011г., слайд 2



Результаты проведенного анализа

1. Был составлен и утвержден “Divestiture list” в количестве 7 объектов, согласованы приемлемые условия продажи, начата работа по внутреннему DD и подготовке активов к продаже.
2. В результате к концу 2013 году было реализовано 6 объектов из составленного списка.
3. В течение 2013 года было добавлено к списку еще 3 объекта, реализовано 2.