

Джурилюк Л.В.
аспірант
Львівський національний університет
ім. Івана Франка

МЕХАНІЗМ СУПРОВОДЖЕННЯ УГОД ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ БАНКАМИ

Дана стаття присвячена діяльності інвестиційних банків в сфері злиття та поглинання. У роботі описано консультаційні послуги, які надаються інвестиційними банками в межах підтримки угод злиття та поглинання

Ключові слова: інвестиційний банк, злиття та поглинання

Постановка проблеми. Правильне структурування угоди злиття та поглинання є запорукою успіху планованої транзакції. Зарубіжні інвестиційні банки володіють вагомим професійним досвідом в даній сфері, і значна частка їх прибутку отримується, зокрема, від консультаційних послуг щодо питань злиття та поглинання. Тому, використання позитивної іноземної практики структурування угод злиття та поглинання є розумним рішенням для українських компаній для успішної реалізації даних транзакцій.

Аналіз останніх наукових досліджень. Питання щодо злиття та поглинання досліджували у своїх працях ряд українських вчених, серед яких: О. Бутенко, О. Амоша, В. Калюжний, Ф.Бутинець, О. Сохацька та інші. За кордоном даною проблематикою займались: Д. Розенбаум, М. Тібергін, Т. Галпін, Г. Сент-Онж та інші.

Хоча тематика злиття та поглинання зараз активно обговорюється в українських вчених колах, вважаємо що недостатньо уваги виділено саме питанням механізму супроводження угод злиття та поглинання.

Метою дослідження є аналіз зарубіжного досвіду супроводження транзакцій злиття та поглинання інвестиційними банками та надання пропозицій щодо побудови ефективної консалтингової стратегії при підтримці таких угод українськими компаніями.

Виклад основного матеріалу. Незважаючи на глобальну фінансову кризу, на українському ринку злиття та поглинань реалізуються транзакції значних розмірів. Зокрема, в табл. 1 представлена інформація щодо угод обсягом понад 25 мільйонів доларів США, які були укладені в 2010 році .

Таблиця 1

Угоди злиття та поглинання в Україні в 2010 році [3].

Об'єкт продажу	Частка володіння, що придбається, %	Інвестор	Сума угоди, млн. доларів США
Antonio Merloni SpA (Ukraine factory)	100	Electrolux AB (Швеція)	25
Rosinka	100	Kiev Investment Group (Україна)	25
Allseeds Group	94	Kernel Group (Україна)	215
WINDROSE Aviation company	45	IBRT investments limited (Кіпр)	30
CJSC Green Co	100	Cleantale limited (Кіпр)	40

Bank Forum	26,25	Commerzbank AG (Німеччина)	125
Vikoil	100	TNK-BP Holding OAO (Росія)	313
Central European Media Enterprises Ltd (Ukrainian Operations)	100	Harley Trading Limited (Україна)	300
Industrial Union of Donbass Corporation	50.01	Vnesheconombank (Росія)	1000

В ефективній реалізації угоди злиття та поглинання зацікавлені обидві сторони. Це стосується, насамперед, визначення справедливої ціни об'єкту продажу (цільової компанії), швидкості реалізації проекту, впевненості в успішному завершенні транзакції тощо. Тому, коли мова йде про велику ціну, то для супроводження та комплексної підтримки угоди бажано залучати стороннього консультанта, який володіє спеціальними знаннями та відповідним професійним досвідом у даній сфері. За кордоном - це, як правило, інвестиційні банки, які можуть запропонувати, серед іншого, здійснення фінансового аналізу декількох стратегічних альтернатив щодо об'єкта купівлі-продажу, в тому числі надання рекомендацій щодо продажу усього бізнесу чи його частини, рекапіталізації, виходу компанії на міжнародні ринки в межах IPO тощо.

Особливо важливо залучити в процес продажу фахових консультантів для продавця, оскільки вони на високому рівні володіють мистецтвом переговорів, знають специфіку галузі, а також мають необхідні зв'язки на ринку. І, як свідчить практика, за кордоном вагому частку прибутків інвестиційні банки отримують саме в сфері корпоративних фінансів (приблизно 23%) [1], зокрема, в частині консультаційних послуг щодо злиття та поглинання.

Процес продажу цільової компанії формується з декількох етапів та буває двох типів – широкий (“broad”) та цільовий (“targeted”).

Широкий продаж супроводжується залученням великої кількості потенційних інвесторів (“bidders”), метою чого є забезпечення достатньої конкуренції і, в результаті, вибір інвестора, що пропонує найвигідніші умови транзакції. При цьому, продавець усвідомлює те, що підлягає достатньо високому ризику порушення конфіденційності певних питань, затягнення планованих строків транзакції, а також нанесення шкоди для бізнесу.

В свою чергу, цільовий продаж проводиться за участю вузької вибірки інвесторів, які виділяються стратегічними намірами щодо покупки цільової компанії, а також переконливими фінансовими можливостями.

Для забезпечення супроводження транзакції злиття та поглинання компанія-консультант залучає команду компетентних спеціалістів, відповідальних за щоденне ведення транзакції. Значна підтримка вимагається теж від керівництва та адміністративного персоналу цільової компанії, а саме: в підготовці маркетингових матеріалів, сприяння в проведенні передпродажної діагностики (“due diligence”), створення презентації для менеджменту, проведення двосторонніх зустрічей, заповнення кімнати даних, надання відповідей на запити тощо.

Традиційно транзакція структурується в декілька етапів, що, зазвичай тривають від трьох до дев'ятих місяців починаючи від прийняття рішення щодо продажу та закінчуючи підписанням договору купівлі-продажу. Часові межі залежать від ряду факторів, на які часто учасники угоди не мають впливу, такі як державна регуляторна політика щодо отримання різноманітних дозволів, отримання обов'язкових дозволів третіх осіб, фінансування.

Виділяють такі стадії продажу: підготовча стадія, перша стадія, друга стадія, переговори, завершальна стадія.

Підготовча стадія, як правило, триває від 2 до 4 тижнів, що включає: ідентифікацію інвестиційним банком мети продавця та обрання типу продажу; здійснення передпродажної діагностики цільової компанії продавцем та визначення її попередньої ціни; формування вибірки потенційних інвесторів; приготування маркетингових матеріалів; підготування договору про нерозголошення (конфіденційність).

Протягом підготовчої стадії інвестиційний банк визначає мету продавця та розробляє карту здійснення дій. Остання повинна відображати детальний процес проведення продажу, включаючи його ключові дати.

Передпродажна діагностика цільової компанії, зазвичай, розпочинається із переговорів між інвестиційним банком та керівництвом цільової компанії для того, щоб перший отримав якомога глибше розуміння особливостей ведення бізнесу такої компанії, а також бачення керівництва компанії щодо результатів продажу.

Метою маркетингових матеріалів є формальне представлення цільової компанії потенційним інвесторами та їх зацікавлення. Дані матеріали містять інформацію про операційні, фінансові та інші ключові показники діяльності компанії. Як правило, вони бувають двох видів – презентаційні матеріали (“teaser”) та інформаційний меморандум (“Confidential Information Memorandum”). Метою презентаційних матеріалів є інформування та зацікавлення потенційних інвесторів. У свою чергу, інформаційний меморандум є детальним описом цільової компанії. Як правило, даний документ містить детальну інформацію про цільову компанію, сферу її діяльності, клієнтів та постачальників, операції, майно, менеджмент та персонал.

Договір про нерозголошення (“Non-Disclosure Agreement”) готується для укладання між цільовою компанією та кожним із потенційних інвесторів, які братимуть участь у процесі продажу. Даний документ містить домовленості сторін щодо питань умов розголошення конфіденційної інформації, яка стає відомою сторонам в процесі продажу.

Перша стадія продажу триває в середньому 4-6 тижнів та включає: контактування потенційних інвесторів; ведення переговорів та укладання договорів конфіденційності із зацікавленими сторонами; презентація для інвесторів інформаційного меморандуму та надіслання первинного листа про організацію купівлі (“Initial bid procedures letter”); підготовка презентації менеджменту; створення кімнати даних; отримання початкових пропозицій від інвесторів.

Контактування інвесторів може здійснюватись шляхом телефонних дзвінків з подальшим направленням презентаційних матеріалів та договору про нерозголошення. Після вивчення договору про нерозголошення юристами потенційного інвестора, узгодження сторонами коментарів, які виникають за результатами розгляду договору та підписання останнього, для інвестора надсилається інформаційний меморандум та первинний лист про організацію купівлі.

Зазвичай, потенційні інвестори мають декілька тижнів для ознайомлення з інформаційним меморандумом, а також для здійснення попереднього фінансового аналізу діяльності компанії. Протягом цього часу консультант підтримує діалог з потенційними інвесторами і, за необхідності, надає їм для аналізу додаткову інформацію.

Первинний лист про організацію купівлі містить вказівку на час та дату, коли потенційним інвесторам необхідно подати у письмовій формі початкові пропозиції (“first round bids”). У таких пропозиціях, серед іншого, зазначається індикативна ціна покупки (можуть подаватись цінові межі), інформація про джерела фінансування угоди тощо.

Презентація менеджменту часто оформляється як слайдовий показ із додатковими матеріалами у паперовому вигляді. Консультанти очолюють роботу з підготовки даних матеріалів, а також працюють з менеджментом для визначення порядку виступаючих, виділення основного матеріалу, підготовки до відповіді на питання зі сторони інвесторів.

Кімната даних є структурованою, розподіленою в каталоги інформацією, що стосується цільової компанії, і, як правило, надається в он-лайн режимі. Добре організована кімната даних

є необхідною для проведення якісної передпродажної діагностики та є запорукою дотримання запланованих графіків проведення роботи. Кімната даних містить важливу інформацію про компанію: корпоративні документи, фінансову звітність, списки контрагентів, пов'язаних осіб, контракти (купівлі-продажу, трудові та ін.), опис та умови власних боргових зобов'язань тощо.

Після отримання початкових пропозицій від інвесторів, здійснюється аналіз запропонованих цін та інших умов транзакції, відбираються «реальні інвестори», оскільки не всі з них стратегічно націлені на купівлю і метою залучення до процесу продажу останніх може бути лише отримання інформації про цільову компанію.

Друга стадія триває 6-8 тижнів та включає: проведення презентації менеджменту; забезпечення зустрічей сторін під час передпродажної діагностики цільової компанії зі сторони інвесторів; надання потенційним інвесторам доступу до кімнати даних; надіслання інвесторам остаточних листів про організацію купівлі з тим, щоб вони сформуливали остаточні пропозиції щодо купівлі; підготовка договору купівлі-продажу; отримання остаточних пропозицій від інвесторів.

Передпродажні діагностики зі сторони інвесторів тривають декілька тижнів залежно від розміру цільової компанії, сектору її діяльності, географії розташування, типу власності. Строк і тип перевірки залежать від інвестора. Наприклад, стратегічний інвестор, який є конкурентом цільової компанії, добре володіє інформацією щодо особливостей бізнесу і, таким чином, може обрати спрощену процедуру перевірки.

Стадія переговорів може тривати 2-6 тижнів і включає: оцінку пропозицій інвесторів; ведення переговорів та обрання остаточного інвестора; отримання погодження від вищих органів управління цільової компанії та підписання контракту купівлі-продажу з інвестором.

Завершальна стадія може тривати понад два місяці та полягає в отриманні необхідних дозволів для можливості реалізації транзакції; фінансування угоди та її закриття після виконання всіх зобов'язань сторонами за договором купівлі-продажу.

Варто зазначити, що в Україні існує досить великий ринок пропозицій щодо консультивання у сфері злиття та поглинання. При цьому, процедура супроводження даних транзакцій українськими професійними консультантами переважно будується за вищеописаним сценарієм.

Незважаючи на це, ми вважаємо, що хорошими стратегіями надання таких послуг в Україні володіють лише окремі компанії, - переважно ті, які мають змогу перейняти досвід у зарубіжних материнських компаній і вирізняються значною практикою в супроводженні угод злиття та поглинання.

Тому, для побудови ефективної консалтингової стратегії при підтримці угод злиття та поглинання українським компаніям слід дотримуватись класичної практики, як описано у статті вище, при цьому, враховувати особливості вимог місцевого законодавства, досліджувати та застосовувати технології і позитивні напрацювання в даній сфері іноземних колег.

Так, вважаємо, що ефективна стратегія супроводження злиття та поглинання повинна охоплювати ряд послідовних етапів: підготовчу стадію, проміжні стадії, переговори та завершальну стадію. При цьому, консультаційні послуги повинні включати, серед іншого:

- огляд можливостей виходу на ринок;
- визначення потенційних інвесторів та налагодження з ними контактів;
- підготовку інформаційного меморандуму;
- фінансове моделювання;
- оцінку бізнесу;
- пошук потенційних інвесторів;
- обговорення основних умов транзакції;
- координацію підготовки юридичних документів та здійснення транзакції.

Висновки. Важливою передумовою успішної реалізації угод злиття та поглинання є залучення консультантів, які володіють спеціальними знаннями та професійним досвідом.

За кордоном транзакції злиття та поглинання супроводжують інвестиційні банки. В умовах відсутності в Україні класичних установ інвестиційних банків, послуги з підтримки угод злиття та поглинання надаються рядом компаній, в тому числі, юридичних, аудиторських, інвестиційних. Консультаційна підтримка надається як для продавців, так і для інвесторів.

В залежності від кількості потенційних інвесторів, що залучаються, розрізняють два типи продажу цільової компанії чи її частини, зокрема, широкий та цільовий.

Транзакція продажу відбувається в декілька етапів, що, зазвичай тривають декілька місяців. При цьому, строки можуть різнитись в залежності від ряду факторів, часто на які сторони угоди не мають впливу. Зокрема, виділяють такі стадії продажу: підготовча стадія, перша стадія, друга стадія, переговори та завершальна стадія.

При підтримці угод злиття та поглинання, українським професійним консультантам необхідно використовувати іноземні напрацювання в даній сфері з врахуванням особливостей українського законодавства.

Список використаних джерел:

1. Chitru S. Fernando, Anthony D. May, William L. Megginson. The Value of Investment Banking Relationships: Evidence from the Collapse of Lehman Brothers// Price College of Business, University of Oklahoma. – May 16, 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ssrn.com>
2. Hubert Saint-Onge, and Jay Chatzkel. Beyond The Deal: Mergers & Acquisitions that Achieve Breakthrough Performance Gains// McGraw-Hill, 2009.
3. <http://www.mergermarket.com>
4. Joshua Rosenbaum, Joshua Pearl , Joseph R. Perella. Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers and Acquisitions Wiley 2009
5. Mark C. Tibergien and Owen Dahl. How to Value, Buy, or Sell a Financial-Advisory Practice—A Manual on Mergers, Acquisitions, and Transition Planning// Moss Adams LLP, 2006
6. Timothy J. Galpin, and Mark Herndon. The Complete Guide to Mergers and Acquisitions—Process Tools to Support M&A Integration at Every Level, Second Edition// San Francisco: Jossey-Bass Publishers, 2007
7. William J. Gole, and Paul J. Hilger. Corporate Divestitures—A Mergers and Acquisitions Best Practices Guide// New Jersey: Wiley & Sons, Inc., 2008

Джурьлюк Л.В. Механизм сопровождения инвестиционными банками сделок слияния и поглощения.
Статья посвящена деятельности инвестиционных банков в сфере слияния и поглощения. В работе структурированы и описаны консультационные услуги, которые предоставляются инвестиционными банками в процессе поддержки транзакций слияния и поглощения.

Ключевые слова: инвестиционный банк, слияния и поглощения

Dzhurylyuk L.V. The mechanism of Mergers and Acquisitions support by investment banks.

The Article examines investment banks' activities in the sphere of mergers and acquisitions. In this article we structured and described the nature of advisory services, which investment banks provide within support of merger and acquisition deals

Keywords: investment bank, mergers and acquisitions