

Автор:



Ольга Романова,
управляющий партнер
ООО «Юридическая группа
«РАТУМ»

Как добиться привлечения инвестиций, или о пользе процедур Due Diligence

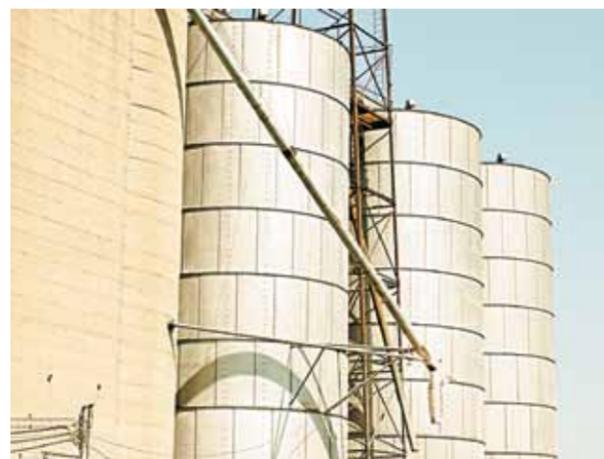
Последние пять лет в сельском хозяйстве наблюдается значительный рост количества сделок по слияниям и поглощениям (Mergers and Acquisitions, M&A¹) и даже выход на IPO аграрных холдингов².

Период до 2008 года характеризовался вхождением на сельскохозяйственный рынок непрофильных инвесторов, которые вкладывали свободные от основного бизнеса средства на фоне общего ажиотажа по приобретению прав на земли сельскохозяйственного назначения. Сейчас условия на рынке диктуются профильными компаниями, основным бизнесом которых являются сельское хозяйство и переработка сельхозпродукции.

Негативный фон на мировых финансовых рынках, кризис в экономике страны, неблагоприятные погодные условия, усугубившие тяжелое положение сельхозпредприятий, конечно, уменьшили количество покупателей, но увеличили количество продавцов – как раз, из категории непрофильных инвесторов, которые начали диверсифицироваться накануне финансового кризиса, а также средних сельскохозяйственных предприятий, оказавшихся на грани банкротства.

Мотивы

Сегодня условия на рынке диктуют покупатели – стратегические инвесторы в сельское хозяйство. К ним относятся как уже существующие аграрные холдинги и перерабатывающие компании,



Инвестор, приобретающий сельскохозяйственные активы, в обязательном порядке оценивает наличие основного производственного ресурса – земли сельскохозяйственного назначения, юридические, финансовые, налоговые и политические риски, наличие персонала и его квалификацию, развитость инфраструктуры (логистика).



так и новые игроки, принявшие решение о создании новых сельскохозяйственных предприятий.

Основными мотивами при принятии решений стратегическими инвесторами являются:

- стремление к росту;
- синергетический эффект (взаимодополняющее действие активов двух или нескольких компаний, совокупный результат которого намного превышает сумму результатов отдельных действий этих компаний. Например, слияние Danon и «Юнимилк»);
- диверсификация;
- мотив монополии;
- мотив демонстрации оптимистических финансовых показателей в краткосрочном периоде.

У продавцов также есть свои мотивы для осуществления сделок M&A:

- избавление от непрофильных активов и за счет этого обеспечение притока финансирования для основного бизнеса;
- достижение синергетического эффекта (совпадает с интересами покупателей);
- привлечение стратегического инвестора (через продажу части акций/долей в уставном капитале);
- выход из бизнеса.

Инвестор, который принял решение о приобретении сельскохозяйственных активов, в обязательном порядке оценивает наличие основного производственного ресурса – земли сельскохозяйственного назначения, юридические, финансовые, налоговые и политические риски, наличие персонала и его квалификацию, развитость инфраструктуры (логистики).

Юридический DueD

Сделки слияния и поглощения, в том числе и в аграрном секторе, редко обходятся без процедуры юридического Due Diligence (DueD).

Процедура DueD может быть инициирована как продавцами, так и покупателями.

Если вы хотите привлечь стратегического инвестора или наиболее выгодно продать непрофильные активы, инициируйте процедуру DueD сами. Положительный эффект, который может быть достигнут в процессе процедуры DueD:

- понимание собственного бизнеса (управление, как правило, осуществляется наемными менеджерами, разветвленная структура управления, большое количество дочерних компаний и т.п.) (Vendor Due Diligence³);
- выявление рисков, которые необходимо устранить до проведения сделки (влияют на стоимость продажи) или минимизировать.

Продавец, информированный об имущественном и финансовом положении предлагаемого к продаже бизнеса, его потенциале, рисках, обладает большими шансами на проведение выгодной M&A сделки.

Критерии привлекательности инвестиционного проекта

Деятельность компании	открыта и прозрачна
Цель развития бизнеса	понятна и достижима
Стратегия развития	четко определена и детализирована
Риски проекта	проанализированы и сведены к минимуму
Возврат инвестиций	в кратчайшие сроки
Экономика проекта	обеспечивает требуемый инвестором уровень доходности

* СПРАВКА:

Юридический due diligence – это комплексная юридическая оценка компании и ее деятельности (legal due diligence). В ходе ее проведения определяется соответствие деятельности компании нормам гражданского, трудового, валютного, таможенного и корпоративного законодательства. Legal due diligence проводится с целью определения степени рисков, связанных с учреждением бизнеса компании, корпоративной деятельностью, правомочностью осуществленных сделок, правами на имущество, действующими договорами и судебными (арбитражными) процедурами. По итогам проверки представляется отчет с выводами относительно приведенных выше направлений, возможности устранения выявленных недостатков и их влияния на деятельность компании.

Что проверяется

В обязательный минимум, подлежащий проверке в процедуре DueD, входят:

- корпоративная структура компании-владельца активов;
- выявление/определение/подтверждение состава имущества и прав, которые должны быть переданы потенциальному покупателю;
- выявление фактических собственников имущества и документов, подтверждающих права на него;
- наличие или отсутствие обременений данного имущества;
- точное количество земли сельскохозяйственного назначения, на которую приобретены права собственности и/или аренды;
- количество земель, потенциальных к приросту (фонд перераспределения, невостребованные земельные доли и т.п.);
- обязательства перед любыми третьими лицами, в том числе собственниками (лицами, уполномоченными распоряжаться имуществом);
- источники потенциальных или реальных споров, претензий к обществу со стороны государственных контролирующих органов и контрагентов;
- финансовые, налоговые и юридические риски для потенциального покупателя;

¹ Напомним, что слияние (mergers) нескольких хозяйственных субъектов приводит к возникновению нового юридического лица, а поглощение (acquisitions) означает приобретение контрольного пакета акций, что дает компании-покупателю возможность осуществлять контроль над юридически самостоятельной «поглощенной» организацией, и другие сделки, подразумевающие переход управления над компанией от одних акционеров/собственников к другим. Основная задача сделки M&A – укрупнение бизнеса, что предполагает увеличение доходов компании и выживание в конкурентной среде. The Wall Street Journal: 2004-2008 гг. – 35 IPO в аграрном секторе на 3 млрд долларов.

² Vendor Due Diligence – это классическая предпродажная подготовка актива по заказу продавца или прединвестиционная подготовка по заказу исполнительного руководства. Проведение этой процедуры, как правило, позволяет сократить сроки переговоров с инвесторами вдвое, повышает инвестиционную привлекательность бизнеса. Устранение недостатков, выявленных в результате проведения Vendor Due Diligence, может увеличить стоимость компании на 15-30%.

³ Vendor Due Diligence – это классическая предпродажная подготовка актива по заказу продавца или прединвестиционная подготовка по заказу исполнительного руководства. Проведение этой процедуры, как правило, позволяет сократить сроки переговоров с инвесторами вдвое, повышает инвестиционную привлекательность бизнеса. Устранение недостатков, выявленных в результате проведения Vendor Due Diligence, может увеличить стоимость компании на 15-30%.

- финансовая ситуация в обществе: имущественное состояние, состав, виды и суммы обязательств, достоверность финансовой (бухгалтерской) отчетности и чистых активов общества;
- разработка вариантов приобретения активов с учетом рисков в том или ином варианте (не менее 2-х), в том числе с учетом налоговых обязательств, возникающих у обеих сторон при совершении сделки;
- структурирование сделки.

В агробизнесе очень важен и человеческий капитал. Поэтому операционный анализ никак не должен обходиться без мониторинга обеспеченности бизнеса трудовыми ресурсами, компетентности персонала, понимания системы управления и взаимоотношений в коллективе.

Как прийти к соглашению

Продавец и покупатель по-разному относятся к рискам, имеют разное понимание ценности бизнеса.

Российские бизнесмены очень часто считают стоимость своего бизнеса путем суммирования средств, вложенных в приобретение активов, в том числе полученные кредиты, займы и понесенные убытки. Инвесторов же интересуют другие показатели – минимальные риски и сроки возврата инвестиционных вложений, доходность проекта в будущем. Неоднократно встречаются ситуации, когда структура сделки значительно отличается от первых ее проектов, обсуждаемых сторонами. На итоговую структуру соглашения определяющее влияние оказывает вид объектов, которые планируется приобрести.

Основные способы совершения сделок M&A в аграрном бизнесе:

- покупка акций/долей в уставном капитале хозяйственного общества, на базе которого создан агробизнес;
- приобретение части активов, необходимых для производства: земли сельскохозяйственного назначения, объектов недвижимости, средств производства и т. п.

Переговоры обычно начинаются с первого варианта – покупки доли, составляющей уставной капитал, хотя для покупателя чаще всего оказывается более предпочтительным второй вариант.

Учитывая отношение российских бизнесменов к оформлению договоров, ведению корпоративного, налогового и бухгалтерского учета, сделки первого типа совершаются очень редко. Они



Только в 30-40% случаев заявляемые права на земли сельскохозяйственного назначения соответствуют юридическим требованиям: заключены долгосрочные договоры аренды, оформлено право общей долевой собственности или право собственности на земельные участки.

возможны только тогда, когда продавец тщательно подготовил бизнес к продаже: устранил существующие риски, привел в порядок корпоративную и бухгалтерскую документацию, оформил права на объекты недвижимости и т. п.

Очень часто в ходе проведения процедуры DueD становится понятно, что создание хозяйственного общества нелегитимно, права на здания, сооружения и земельные участки получены при проведении незаконной реорганизации правопреемника хозяйственного общества, система учета, финансовой отчетности и контроля общества не соответствует масштабам бизнеса и характеру деятельности.

Например, акционерное общество создано в первой половине 1990-х годов, акции не зарегистрированы и не могут быть зарегистрированы, т. е. отсутствует объект права, который можно приобрести. Следовательно, сделка в первоначальном виде проведена быть не может. Бывают ситуации, когда при создании общества с ограниченной ответственностью было сформировано 50% уставного капитала, о последующем формировании его до 100% забыли, но при этом осуще-

- * Примерный диалог между собственниками и потенциальным покупателем:
- В какую цену Вы оцениваете предприятие?
 - В шесть миллионов долларов.
 - Почему именно шесть миллионов долларов? Кто-нибудь проводил его оценку?
 - Нет.

- У предприятия есть активы на шесть миллионов долларов?
- Нет.
- По имеющимся у нас данным, “чистые активы” Вашего предприятия близки к нулю...
- ???
- Так почему шесть миллионов долларов?
- ???

состояния и пригодности для эксплуатации приобретаемого объекта.

Для аграрного бизнеса ключевым фактором развития являются земельные ресурсы. Порядок наделения колхозников земельными паями в 1992-1993 годах регулировался большим количеством нормативных актов (указы Президента РФ, Постановления Правительства РФ, Методические рекомендации Минсельхоза и Ромкомзема), Закон об обороте земель сельскохозяйственного назначения изменялся уже 15 раз. Поэтому анализ прав и обязательств, возникающих при приобретении земельных активов, требует особо тщательного подхода.

Как показывает практический опыт, только в 30-40% случаев заявляемые права на земли сельскохозяйственного назначения соответствуют юридическим требованиям: заключены долгосрочные договоры аренды, оформлено право общей долевой собственности или право собственности на земельные участки.

Даже крупнейшие землевладельцы России не имеют надлежащим образом оформленных прав на заявляемые земельные банки. Это связано как с длительным процессом проведения сделок с землей сельскохозяйственного назначения, так и с процессом разграничения прав собственности на земли (оформление прав на неостребованные земельные доли, фонды перераспределения и пр.).

Например, сельскохозяйственная организация заявляет, что у нее под управлением находится 20 тыс. га земель сельскохозяйственного назначения. При проведении анализа выясняется, что:

- 1 тыс. га земли находится в собственности;
- 2 тыс. га – в долгосрочной аренде;
- 3 тыс. га земли физических лиц-дольщиков используются в соот-

ветствии с долгосрочными договорами аренды земельных долей при множественности лиц на стороне арендодателя, заключенными в 2000 году и которые не приведены в соответствие с нормами действующего законодательства (аренда земельных участков, а не земельных долей);

- 9 тыс. га земли физических лиц-дольщиков используются в соответствии с краткосрочными договорами, по которым есть задолженность по выплате арендой платы, что является одним из оснований к расторжению договора аренды и отказа дольщиков от дальнейшего продления отношений;
- 1 тыс. га земли находится в муниципальной собственности, которая используется по краткосрочным договорам аренды, фактически незаконным в связи с отсутствием должной идентификации земельных участков;
- 1 тыс. га земли относится к так называемым «невостребованным долям» и используется по краткосрочным договорам аренды, заключенным с администрацией района, которая не имела никаких прав на распоряжение имуществом физическими лицами;
- 3 тыс. га – земля, используемая без каких-либо юридических оснований и документов.

Таким образом, фактическое владение можно подтвердить только на 3 тыс. га из 20 тыс. га. Существует значительный риск ухода собственников земельных долей к другому инвестору (продажа земельных долей), предъявления требований об истребовании земельных участков из чужого незаконного владения, привлечения к административной ответственности за самозахват земель и использование участков без надлежаще оформленных документов.

Процедура проверки прав на объекты недвижимости требуется и при получении кредитов, когда кредитные обязательства обеспечиваются залогом. Хотелось бы обратить внимание, что Сбербанк РФ и Россельхозбанк выдают кредиты не только под залог права собственности на земельные участки, но и под залог долгосрочных прав аренды на земельные участки (не менее пяти лет). Поэтому стоит обратить внимание на оформление своих прав на земли в соответствии с требованиями действующего законодательства.

Как проходит DueD и почему процедура может не состояться

DueD предполагает совместную работу консультантов и сотрудников проверяемой компании (бухгалтерия, юристы и др.). Обязательной процедурой является запрос документов и пояснений от сотрудников предприятия, проходящего проверку. Документы могут быть запрошены как в копиях для дальнейшей работы в офисе консультанта, так и в оригиналах, для удостоверения их подлинности и фактического существования.

Процедура DueD, как правило, проводится в несколько этапов:

- выезд консультантов в компанию, первичный анализ документов, представление запросов, переговоры с руководством и сотрудниками компании;

«Сбербанк РФ и Россельхозбанк выдают кредиты не только под залог права собственности на земельные участки, но и под залог долгосрочных прав аренды на земельные участки (не менее пяти лет). Поэтому стоит обратить внимание на оформление своих прав на земли в соответствии с требованиями действующего законодательства».

- анализ полученных документов, подготовка дополнительных запросов (проводится вне офиса проверяемой компании);
- составление отчета на основании полученных данных.

При неправильном понимании конечно результата процедуры DueD сотрудниками компании можно столкнуться с сопротивлением в ходе проведения проверки, поэтому руководители проверяемой компании должны объяснить работникам цели и задачи проведения процедуры DueD, помочь создать комфортную психологическую обстановку для совместной работы штатных сотрудников и привлеченных консультантов.

В случае, если проверяемая компания отказалась от предоставления части запрашиваемых документов или пояснений по возникающим вопро-

* КОГДА ВАМ МОЖЕТ ПОНАДОБИТЬСЯ DUE D:

- при получении кредита;
- при продаже своего бизнеса либо при покупке действующего бизнеса;
- при привлечении иностранного партнера или инвестора, чтобы показать свою открытость и прозрачность;
- при проверке надежности и платежеспособности своего контрагента;
- при покупке акций или долей компании, или бизнеса в целом;
- для понимания и совершенствования собственного бизнеса;
- при принятии решения о выпуске облигационного займа или выходе на IPO.

сам, консультанты делают отметку в отчете. Именно это является одной из наиболее часто возникающих проблем при подготовке объективного и всестороннего отчета.

Нам приходилось сталкиваться с такими ситуациями, когда высшее руководство компании принимало решение о проведении проверки, а региональные менеджеры настраивали сотрудников вверенных им компаний против консультантов, комментируя проверку следующими словами: «Сейчас найдут ваши ошибки, вас всех уволят, и работать вместо вас будут консультанты». Очевидно, что такой настрой не способствует быстрому достижению результата процедуры DueD, более того, он провоцирует сокрытие достоверной информации. Иногда сделки срывались именно из-за саботажа со стороны рядового персонала, который не понимал целей DueD.

Безусловно, со стороны продавца могут возникнуть опасения о дальнейшем использовании информации, полученной во время проверки, и фактор доверия к консультанту играет высокую роль. На сегодняшний день рынок консалтинговых и юридических услуг становится открытым и прозрачным, выбрать достойного консультанта можно, наилучший способ – рекомендация ваших знакомых и бизнес-партнеров.

Если вы хотите, чтобы ваш бизнес оставался в обойме, желаете формировать новые взаимосвязи для вашего бизнеса, понимаете необходимость модернизации производства, развития отношений с инвесторами, планируете выход на международный рынок, необходимо понять, что требование к прозрачности деятельности сегодня – это не мода, а необходимость для компаний, претендующих на лидирующие позиции на своих рынках.

Принцип «Знай своего партнера» становится основополагающим при выборе формы бизнес-партнерства и договорных условий реализации проекта или сделки.

Не стоит строить иллюзий, что профессионально проведенное исследование устранил все риски, но оно позволяет их существенно снизить.

Результаты DueD помогают удостовериться в том, что в документах полностью и правдиво раскрывается информация о компании; компаниями предприняты все меры против завышения фирмой своих активов и сокрытия долгов и убытков; проанализирована доходность бизнеса в прошлом и вероятность денежных потоков в будущем. **КС**