

# Зачем вашу компанию исследуют?

Сбор детальной и объективной информации – важнейший этап подготовки сделки по купле/продаже нефтегазовых активов



Антон УСОВ,  
партнёр, руководитель практики  
по работе с компаниями нефтегазовой  
отрасли;  
Анна ФРИДЛЯНСКАЯ,  
заместитель директора, инвестиции  
и рынки капитала  
КПМГ в России и СНГ

**В текущей макроэкономической ситуации многие российские нефтегазовые компании столкнулись с проблемами обслуживания существующей задолженности и привлечения финансирования для реализации инвестиционных программ. Следовательно, мы наблюдаем усиливающуюся тенденцию поиска стратегических инвесторов, участвующих как в бизнесе в целом, так и в рамках отдельных крупных проектов по разработке и обустройству новых месторождений. В свою очередь, иностранные инвесторы значительно ужесточают требования, и компании-продавцы вынуждены прикладывать всё больше усилий, чтобы заинтересовать покупателей и убедить их в ценности продаваемых активов. В результате заинтересованность сторон в эффективности предынвестиционного исследования, высоком профессионализме участников процесса и оперативном закрытии сделок достигает своего пика.**



## С ЧЕГО НАЧИНАЕТСЯ СДЕЛКА?

В классическом виде жизненный цикл сделки начинается с этапа изучения её стратегической целесообразности и поиска объекта инвестиций. После того как объект определён и принципиально одобрен акционером, покупатель проводит первичные переговоры с продавцом, выдвигает не обязывающее предложение на основе предварительного анализа стоимости объекта приобретения и, если оно принимается, переходит к этапу детального предынвестиционного исследования.

Предынвестиционное исследование, как правило, осуществляется независимым консультантом по поручению инвестора с целью предоставления детальной и достаточной информации о ключевых бизнес-процессах, критических рисках и иных вопросах, имеющих значение для принятия инвестиционного решения. Как минимум, его проводят в отношении финансовых, налоговых, юридических и технических аспектов. Полученные выводы закладывают основы переговорной позиции, выявляют нюансы,

которые необходимо отразить в договоре купли-продажи (ДКП) и по которым происходит дополнительная работа после подписания ДКП и закрытия сделки.

Важно понимать, что результаты, полученные в ходе проверки, используются в качестве вводных при построении или уточнении (доработке) финансовой модели оценки и определении диапазона стоимости бизнеса. Мы не раз сталкивались с ситуациями, когда оценка осуществлялась, опираясь на данные, не прошедшие финансового исследования, что приводило к неверным результатам и необходимости переделывать работу с учётом скорректированных показателей себестоимости, капитальных затрат, чистого долга.

## А ЧТО ИССЛЕДУЮТ?

Финансовую проверку часто путают с аудитом финансовой отчётности, однако это принципиально разные процессы. Помимо качества и достоверности финансовой информации, инвестор хочет понимать глубинные причины, влияющие на исторический/устойчивый/прогно-

ный финансовый результат, реальную стоимость активов и обязательств, потребность в капитальных вложениях, уровень необходимого для бизнеса оборотного капитала.

Золотым стандартом финансового исследования является детальный анализ и корректировка показателей EBITDA, чистого долга и оборотного капитала с учётом параметров, отражающих реальное состояние анализируемого бизнеса (рассматривается эффект разовых событий, сделок со связанными сторонами, отказа от «серых схем», сезонность, исторические тенденции и текущие изменения в бизнесе, законодательной базе, налогообложении). Также покупатель должен получить достаточную уверенность в прозрачности финансовых условий договоров с поставщиками и покупателями, оценить эффективность управления оборотным капиталом, корреляцию прогнозов с историческими данными, провести оценку потенциальных синергий.

Для каждой сделки определяется объём работ, максимально отражающих специфику конкретной ситуации. К примеру, если исследуемая компания на момент проверки не вышла на коммерческую добычу углеводородов, а занимается строительством скважин и инфраструктуры, то её исторические финансовые результаты и оборотный капитал не являются показательными. Однако при этом стоит сфокусировать усилия на анализе чистого долга и прогнозов компании.

Для нефтяных активов в стадии разведки ключевым является техническое исследование. В то же время после подтверждения технической возможности добычи заявленных запасов в планируемые сроки нельзя пренебрегать финансовыми аспектами. Почти при каждой сделке, где исследуемый актив является небольшой частной компанией, мы видим не только «традиционное» финансирование в виде займов или кредитов, но и различные непрямые методы, например договоры уступки права требования или вексельные договоры. Такие заёмные средства могут учитываться компанией в составе кредиторской задолженности, и без детального анализа есть риск не заметить их, что снизит величину долга и, как следствие, увеличит цену сделки для инвестора.

В последние годы подход к проведению финансового исследования претерпевает изменения и становится более гибким и фокусным. Всё меньше времени тратится на анализ данных прошлых

периодов, внимание уделяется главным образом изучению текущей ситуации, что является особенно актуальным для активов в стадии разведки.

## СКРЫВАТЬ НЕЛЬЗЯ, РАСКРЫТЬСЯ

Несмотря на то что рынок слияний и поглощений в России уже прошёл стадию становления, а услуги предынвестиционного исследования предоставляются более 15 лет, культура его подготовки и проведения (впрочем, и понимание необходимости в нём) существует преимущественно в крупных компаниях и дочерних структурах иностранных корпораций. Этап исследования по-прежнему является одним из наиболее трудозатратных и продолжительных по времени, что, на наш взгляд, отражает низкий средний уровень готовности бизнеса к привлечению инвестиций.

Как правило, продавец недооценивает информационные потребности потенциального инвестора и откладывает подготовку к исследованию на последний момент. Если не принимать во внимание случаи, когда сложности создаются искусственно, то есть продавец осознанно стремится предоставить как можно меньше информации об объекте, то в интересах обеих сторон максимально эффективно провести этот этап.

**Этап исследования по-прежнему является одним из наиболее трудозатратных и продолжительных по времени, что, на наш взгляд, отражает низкий средний уровень готовности бизнеса к привлечению инвестиций.**

Зачастую по причине противоречивости информации и срывов сроков предоставления данных при анализе объектов в России более половины времени консультанта уходит на получение и доработку информации. Нас часто просят обосновать необходимость получения той или иной информации или предоставляются формальные ответы, которые не помогают сделать качественный анализ. Иногда продавцы ожидают, что при отсутствии информации риски не будут выявлены и оценены. Как правило, всё происходит с точностью до наоборот: чем больше открытых вопросов остаётся к окончанию проверки, тем больше рисков фиксирует консультант в своём отчёте и тем выше вероятность того, что

покупатель заложит эти риски в цену, что может привести к срыву сделки. К слову, это является совершенно недопустимым на Западе, где информация в необходимом виде предоставляется полностью к первому дню проверки, и все вопросы консультантов отрабатываются оперативно и качественно.

**Резюмируя вышесказанное, отметим: компаниям, которые хотят приступить к предынвестиционному исследованию, прежде всего необходимо оценить степень готовности бизнеса к этому процессу.**

Резюмируя вышесказанное, отметим: компаниям, которые хотят приступить к предынвестиционному исследованию, прежде всего необходимо оценить степень готовности бизнеса к этому процессу. Есть ли в наличии актуальная и подробная информация по финансовым, налоговым, юридическим, техническим и экологическим вопросам? В каком она виде? Если нет, сколько потребует времени и трудозатрат на её подготовку? Есть ли внутренние ресурсы для этого или необходимо нанять внешнего консультанта? Назначен ли координатор процесса? Как будут налажены коммуникации с командой покупателя? Кто из руководителей по направлениям будет ответственным за работу с консультантами? Осознают ли координаторы важность процесса и последствия его срыва для сделки? Имеют ли они должные полномочия для принятия решений по предоставлению информации, или существует возможность оперативно связываться с собственником/высшим руководством для подтверждения их решений?

Всестороннее планирование поможет провести исследование быстро и менее болезненно. Ключевую роль в этом играют опыт проведения сделок, профессионализм сотрудников, налаженность коммуникации, наличие координационного центра и открытость продавца, включая руководство и ключевых специалистов. Предынвестиционное исследование – лишь один из этапов проведения сделки, поэтому необходимо, чтобы он проходил без лишних сложностей – ведь впереди ещё напряжённые переговоры о цене, подписание ДКП и закрытие сделки. ■