

INTRODUCERE ÎN M&A

ALEXANDRA FLOREA

Baroul București – pregătire profesională continuă

Sumar

2

- Partea I – etapa pre-contractuală (19 martie 2010)
 - Negociere directă vs licitație
 - Procesul de ofertare (*tender process*)
 - Analiza diagnostic (*due diligence*)
 - Structurarea fiscală a tranzacției

- Partea a II-a – contractul de vânzare-cumpărare de acțiuni (aprilie/mai 2010)

3

Dilema vânzătorului

Negociere directă sau proces de licitație?

Negociere directă vs licitație

4

Negociere directă

- Mai ieftin
- Nu necesită folosirea unor intermediari
- Mai rapid
- Există riscul ca partenerul de negociere să nu fie cel mai potrivit

Licitație (*tender process*)

- Mai scump
- De regulă, presupune implicarea unei bănci de investiții
- Durează mai mult
- Șanse de a se obține un preț mai mare prin exploatarea concurenței dintre cei interesați

Negocierea directă – particularități

5

- Proces ne-formalist
- Perioadă de exclusivitate
- Discuțiile de principiu pot fi formalizate într-o „scrisoare de intenții” (*term sheet, heads of terms, letter of intent*) înainte de pregătirea proiectului de contract
- Analiză diagnostic (*due diligence*) – de regulă doar cumpărătorul

6

Procesul de ofertare

Procesul de ofertare

Pași premergători

7

- Evaluarea preliminară a societății
 - Analiza industriei și a pieței
 - Analiza diagnostic a societății
 - Financiar-fiscală
 - Contabilă
 - Comercială
 - Tehnică
- Identificarea celor mai bune opțiuni de vânzare și a eventualelor acțiuni necesare pentru:
 - Remedierea problemelor identificate
 - Creșterea atractivității societății

Procesul de ofertare

Evaluarea

8

- Multiplu de EBITDA
- Venituri înainte de:
 - Dobânzi
 - Impozite
 - Amortizarea mijloacelor fixe
- Permite compararea societăților supuse unor rate diferite de impozitare, aflate în stadii diferite ale investițiilor de capital și indiferent de modalitatea de finanțare (fonduri proprii sau credite)
- !!! Apare nevoia ajustării prețului în funcție de îndatorarea netă la momentul finalizării tranzacției

Procesul de ofertare (continuare)

Pregătirea procesului

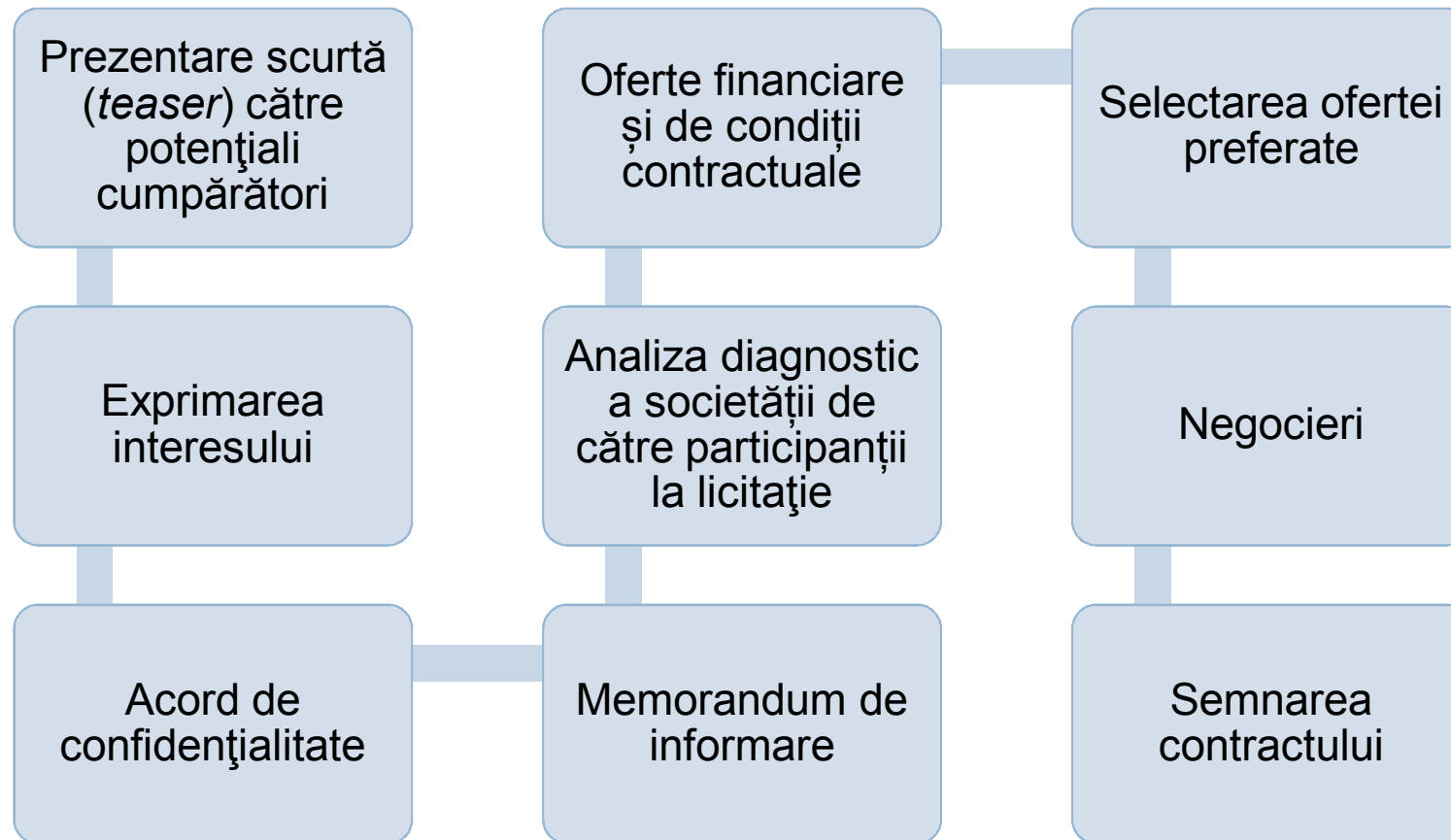
9

- Identificarea și contactarea potențialilor participanți
- Elaborarea regulilor procesului de licitație
- Pregătirea camerei de date (*data room*)

Procesul de ofertare (continuare)

Etape

10



11

Analiza diagnostic

Due Diligence

Tipuri de analiză diagnostic

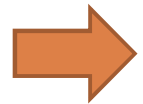
12

- Juridică
- Financiară
- Fiscală
- Comercială
- Tehnică
- De mediu

Analiza diagnostic a vânzătorului

13

- **Scopul vânzătorului = a vinde societatea la cel mai mare preț posibil**



Scopul analizei diagnostic =

- ▣ a identifica și remedia toate aspectele care pot periclita vânzarea sau afecta valoarea societății
- ▣ a ajuta la evaluarea preliminară a societății de către banca de investiții a vânzătorului
- ▣ a pregăti camera de date pentru participanții la procesul de ofertare
- ▣ a identifica informațiile comerciale „sensibile” care nu se vor prezenta decât ofertantului selectat
- ▣ a ajuta la redactarea documentației contractuale (condiții pentru finalizare, declarații și garanții, limitări ale răspunderii)

Analiza diagnostic a vânzătorului (continuare)


14

- ▣ Aspecte care pot **periclita vânzarea**
 - Interdicții de transfer
 - Drepturi ale unor terți asupra acțiunilor
 - Drepturi ale terților care intră în vigoare la schimbarea controlului asupra societății

- ▣ Aspecte care pot **reduce valoarea societății**
 - Probleme financiare, fiscale și legale
 - Aspecte comerciale

Analiza diagnostic a cumpărătorului

15

 **Scopul cumpărătorului = a ști exact ce cumpără și a cumpăra societatea la cel mai mic preț posibil**

- Scopul analizei diagnostic =
 - ▣ a înțelege în profunzime modul în care funcționează societatea, drepturile și obligațiile acesteia, riscurile pe care le prezintă
 - ▣ a identifica toate aspectele care pot periclita transferul acțiunilor și metode de rezolvare a acestor probleme
 - ▣ a ajuta la evaluarea societății de către cumpărător și negocierea prețului cu vânzătorul
 - ▣ a ajuta la redactarea documentației contractuale (declarații și garanții, agravări contractuale ale răspunderii, cerințe și condiții pre-finalizare)

Analiza diagnostic juridică (*legal due diligence*)

16

- Aria de acoperire:
 - Aspecte de drept societar
 - Finanțare
 - Contracte
 - Raporturi cu angajații
 - Proprietăți
 - Proprietate intelectuală
 - Asigurări
 - Autorizații, cerințe legale și reglementare
 - Litigii
 - etc.

- **ESENȚIAL** : *urmărirea scopului general al activității de analiză diagnostic și înțelegerea aspectelor importante din punct de vedere comercial.*

Analiza diagnostic juridică

Etape

17

- Etapa 0 – stabilirea și instruirea echipei de avocați

- Etapa I – colectarea de informații
 - ▣ Chestionare de analiză diagnostic
 - Ex: www.info-legal.ro
 - ▣ Camera de date (pt cumpărător)
 - ▣ Întâlniri cu managementul
 - ▣ Informații publice
 - Registrul comerțului, cartea funciară, OSIM, Arhiva GRM etc.

Analiza diagnostic juridică

Etape (*continuare*)

18

- Etapa II – analizarea informațiilor
 - ▣ Modele/formulare de analiză pe tipuri de documente
 - ▣ Solicitarea de informații suplimentare
 - ▣ Identificarea problemelor majore și discutarea acestora cu clientul
 - ▣ Identificarea informațiilor comerciale confidențiale (vânzător)
 - ▣ Identificarea aspectelor ce vor trebui reflectate în contract

Analiza diagnostic juridică

Etape (*continuare*)

19

- Etapa III – Redactarea raportului
 - ▣ Raport complet (*full*)
 - Sumar (*executive summary*)
 - Descriere pe larg
 - Anexe
 - ▣ Raport axat pe problemele identificate (*issues-only*)

- **ESENȚIAL** : *Raportul NU „povestește”, ci (i) identifică probleme, (ii) propune soluții, (iii) estimează (în măsura posibilului) gradul de risc.*

Partea a II-a (aprilie/mai 2010) Documentația contractuală în M&A

„material didactic” – contractul de privatizare
Distrigaz Nord

http://www.minind.ro/opspi/rom/Div/contract/distri_n.htm