

Medium



[Dima Gadomsky](#)

Lawyerpreneur,
CEO Axon Partners

Зачем юрфирмы идут на IPO?

В 2015 году все английские барристеры одновременно зачесали под париками затылки— первая британская

юридическая фирма Gateley Plc. вышла на IPO. За три года ее рыночная капитализация выросла вдвое, а тем временем публичными стали еще четыре юридические фирмы. Что вообще происходит?

Юридические супермаркеты

В 2007 году парламент Британии разрешил неюристам владеть или инвестировать в британский юридический бизнес в рамках т.н. 'Alternative Business Structure' или ABS. Лицензию ABS #1 получила сеть супермаркетов Tesco. Веселые британские юристы теперь называют этот закон Tesco Law. А совсем недавно, последними из Четверки, лицензию получил Делойт. Я писал о юридической практике Четверки в Британии две недели назад:

Юридическая рука Big4

Не лигалтех дисраптит юридический рынок, а Big4. Есть такое мнение. Неделю назад Deloitte получил лицензию на...medium.com

Этот закон повлияет на юридический рынок так же, как отделение церкви от государства. С приходом венчурных фондов и трейдеров в юридический рынок начнутся спекуляции ожиданиями и гонки за рыночной капитализацией. Я рекомендую следить за несколькими английскими юридическими фирмами— они задают тренд рынку на ближайшее десятилетие.

Зачем выходить на IPO?

Возьмем среднего размера юридическую фирму, скажем, Axon Partners. Мы раздаем всем своим людям доли в бизнесе, но ничего нового в этом нет. Похоже на закрытое размещение акций. Если бы мы были адвокатским объединением, то сделать этого не смогли бы. В Украине неадвокатам запрещено владеть или инвестировать в адвокатскую деятельность (делить прибыль с неадвокатом?).

Открытое размещение— это продажа акций любому желающему. А компания в момент такого размещения превращается из частной в публичную.

Вопрос в том, зачем нам это может понадобиться. А вот зачем:

Привлечь деньги на хороших условиях.

У нас новая для юррынка бизнес модель, плюс есть собственные лигалтех разработки и инвестиции. Нам не помешало бы длинное плечо, чтобы переманить пару-тройку юристов из BigLaw, открыть офис в Минске и Риге, и масштабировать наши лигалтех стартапы хотя бы на Европу.

Чтобы привлечь, допустим, USD 100K от частных инвесторов, нам придется отрезать им 20% долю в компании.

В юрбизнесе цену компании можно посчитать умножив годовой оборот на коэффициент от .5 до 3.0. Перемножили свой? Если оборот Аксонов USD 500K, то не особо зажираясь за USD 100K мы отдадим инвестору 20% компании (я взял коэффициент x1.0).

Стоимость публичной компании всегда выше, чем частной, при том же уровне доходности. Так что если бы мы были публичной компанией, то при том же обороте наша оценка была бы уже USD 1,5M. Соответственно, те же USD 100K мы привлекли бы за 6,5% акций.

Даже юристу без адвокатского удостоверения ясно, что при таких оборотах ни о каком публичном размещении и речи быть не может. С другой стороны, даже пионер публичности и самая дорогая публичная юридическая фирма Британии Gateley Plc (GTLY.L) не дотягивает до основной торговой площадки LSE (все британские публичные юрфирмы пока что плавают в детском бассейне LSE—Alternative Investment Market).

Подготовиться к экзиту.

Если бы мы с партнерами решили выйти из бизнеса, сделать это можно было бы по оценке в USD 500K, или же USD 1,5M. Выбор очевиден, ну.

Для хайпа.

Первое публичное размещение акций—это неординарное событие, согласитесь. Особенно неординарное, если бы мы были первой публичной юридической фирмой в восточной Европе. А если бы мы еще и на лондонской бирже свои акции залистили...Аналогичный эффект от обычных маркетинговых инструментов мы не получили бы и за пять лет усиленного маркетинга.

Профинансировать поглощения.

Google и всякие там Facebook скупают стартапы со страшной скоростью. Чем длинее плечо, тем скорость скупки конкурентов выше. Капитан очевидность, но при чем тут юридический бизнес? А вот читайте дальше.

Поглощения

Для юристов восточной Европы поглощения на юридическом рынке—это сильно желаемое, но мало действительное. Если такие истории и происходят, то одна-две в год.

И вот теперь самое время познакомить вас с другой публичной юрфирмой—Gordon Dadds (GOR.L). Чуваки вышли на LSE (тоже на AIM) вторыми после Gateley Plc., в 2017 году. При обороте в 34M фунтов их рыночная капитализация сейчас всего 49M фунтов (у Gateley мультипликатор x3). Но они шустрые и растут как пузо от пива. С момента выхода на биржу они увеличили выручку с 24M до 31M (это при том, что в 2013 года их выручка была всего 2,5M). Вырасти в выручке в 10 раз за 5 лет—это неплохо.

Так вот, всего за один год они купили четыре британские компании. Для сравнения, Gateley за три года листинга на бирже проглотил всего три. Да, да, я в курсе, что один партнер Дентонс может проглотить больше компаний только за завтраком. А австралийцы **Slater and Gordon Limited** (первая юрфирма в мире, вышедшая на IPO) за десять лет купили 50 компаний. К

слову, несколько недель назад я написал историю того, как они подавились своей 50-ой покупкой — компанией **Quindell**:

Первая публичная юридическая фирма терпит крушение

В юридическом мире всего несколько юридических компаний торгуются публично. Первой на эксперимент решилась...medium.com

Но вернемся к планам Gordon Dadds. Они проводили IPO именно затем, чтобы привлечь деньги для новых поглощений. Вот что говорил их CEO Adrian Biles перед запуском акций в свободное плавание:

“The market opportunity we identified at the time of our listing, to consolidate the legal services market in England and Wales, continues to be compelling”.

У Gateley были абсолютно такие же планы. Вот что они писали в своей заявке на листинг:

“...moving from an LLP to a PLC would allow for faster expansion and diversification and give us a ‘first mover advantage’. We plan on using our alternative business structure to acquire complementary business services, such as professional training and regulatory advice, providing it with an opportunity for cross selling to existing clients as well as broadening its appeal”.

Хайп

Третьими на биржу вышли Keystone (KEYS.L). Эти ребята интересны своей бизнес моделью “зонтичной юридической фирмы”. Они собирают под своим брендом самозанятых юристов которые работают каждый из своего офиса или дома. Похоже на американский Axiom, или британцев LOD (Lawyers On Demand).

Из их заявки не ясно, чего именно они хотят получить от IPO. Потому я думаю, что они просто хайпят свою бизнес модель (ну или готовятся к экзиту). Согласитесь, это же просто расставленные в случайном порядке слова, а не пресс-релиз, призванный ответить на вопрос “зачем”:

“The UK legal services market is the second largest in the world and we believe the Keystone model is well placed to take advantage of this significant opportunity. I look forward to continuing with our strategy of quality-centric growth, providing a superb standard of legal service to our many clients and delivering value for our shareholders.”

Привлечь деньги в развитие

Для меня это самая очевидная цель IPO юридической фирмы. Ну не верю я в то, что можно поглощать несколько компаний в год и не сдохнуть от несварения разных культур и ценностей.

Потому и странно, что британцы именно с такими целями вышли на биржу только сейчас, в 2018 году. Познакомьтесь с Rosenblatt (RBGP.L) и цитатой из их пресс-релиза CEO:

“Our admission to AIM will provide us with a significant opportunity to create a profitable and growing business to capitalise on the changes seen in the legal marketplace in the UK in recent years driven by regulatory reform and new technology. We want to use the funds raised to take advantage of what is a highly fragmented market to engage in consolidation as well as fund more litigation ‘in-house’.

У чуваков амбиции обогнать Gateley по рыночной капитализации. Они вышли на биржу с оценкой в 76М фунтов, сейчас их акции стоят 96М. Подобрались очень близко к конкуренту.



Floating UK law firms

Погасить долги

Две недели назад на лондонскую биржу залистилась еще одна британская компания— Knights (KGN.L). Раньше они уже привлекли раунд инвестиций от фонда прямых инвестиций. Теперь они говорят, что привлекают деньги для того, чтобы погасить долги и создать рабочий капитал.

О размере долгов они особо не распространяются, но ходят слухи, что у них есть кредит в £7m и еще займ неясно от кого на £22.3M.

А после того, как рассчитаются с долгами, они планируют расшириться на +200 юристов до конца 2020 (сейчас их 350 лойеров) и купить 2–3 юрфирмы впридачу.

Странно, как по мне. Но где они, а где я со своими выводами. Чуваки подняли на продаже акций 30M фунтов, ровно столько, сколько нужно для погашения долгов. За какие деньги они собираются покупать компании, и как это все можно было продать инвесторам, I dunno LOL. Но в пресс-релизе говорят, что будут:

“What drove the decision was the desire to grow faster through recruitment and acquisition. We feel to do this, flotation was needed to pursue our vision.”

Кто инвестирует в юрфирмы?

Американский фонд Fidelity International купил акции сразу двух компаний: Keystone и затем Rosenblatt. Сразу в две проинвестировали также Miton Group. В Keystone также вложился Soros Fund Management. Rosenblatt продал акции одной из самых больших инвестиционных компаний—BlackRock. К слову, тоже американцы. А Gateley продали акции еще и своим клиентам.

Gateley также раздал акции своим сотрудникам. О других я инфы не нашел, но скорее всего их сотрудники тоже получили акции или опционы. Это более логичный способ вознаграждения, чем зарплата или бонусы по теории контрактов Нобелевских лауреатов 2016 Харта и Хольмстреома.

Если честно, я всегда думал, что юридическим бизнесом интересуются только юристы. Но, оказывается, нет. Вдруг вы собираете список инвесторов для роадшоу своего лигалтех проекта (trollface), то вот вам весь список чуваков, которые купили акции британских юристов: *Schroders Investment Management; Killick & Co; River and Mercantile Asset Management; Stancroft Trust, Hargreave Hale; Janus Henderson; Legal & General; Ruffer; Cascades; Blackrock Inc. and Canaccord Genuity Group Inc.*

“Дурень думкою багатіс”

Пора закругляться и переходить к выводам. Кроме тех, которые я равномерно размазал по статье, добавлю, пожалуй, только вот что: я так и не догнал смысла в IPO для юридической фирмы в ее классическом понимании. Становиться публичным для подготовки экзита партнеров, для маркетинга—наверное ОК. Собирать же деньги для суперэкспансии, или, тем более, для погашения долгов, для меня—вообще непонятная херь.

Ну и про родное.

Не видать нам в Украине IPO классических юрфирм, это точно. Возможно, порадует лигалтех, но неясно, когда это случится: пока что наши стартапы даже до посевных инвестиций не дожили.

Я слышал, что у лидеров рынка были мысли об IPO, но после 2008 года об этом никто всерьез не думает.

Вот несколько хоть немного релевантных цитат управляющих партнеров с конфы 2013 года:

Тимур Бондарев (Arzinger) отметил, что юрфирмы из Magic Circle в принципе не знают, что такое внешнее финансирование (хम्म, ну я тут с ним не очень согласен). Но в то же время украинский рынок в этом плане очень интересен.

«Крупные юрфирмы в прошлом активно кредитовались. Мы никогда не пользовались этим, но нужно ли внешнее финансирование?»—задал вопрос юристам управляющий партнер Arzinger.

Николай Стеценко (Avellum) заявил, что его фирма не использует внешнее финансирование, хотя банки иногда настойчиво предлагают:

«Мы против этого. Мы за то, чтобы рост фирм был спокойным. Я себе не представляю, зачем нам нужно брать внешнее финансирование. Рабочий капитал, некая «подушка», они и так есть. Финансирование необходимо разве что для существенного расширения фирмы».

Вряд ли сейчас в Украине у кого-то есть такие планы развития, на которые не хватит собственных сбережений.

Вероятность того, что какая-то из публичных юридических фирм купит украинскую, ничтожна. Пусть прогноз Мирового банка о росте украинского ВВП и позитивный, но купить компанию из Украины—это все равно что выстрелить себе в ногу (Крым, Донбасс, перманентные выборы, и вот это вот все).

И вот еще какая мысль меня посетила. В Штатах есть монополия адвокатуры и нельзя делиться прибылью с неюристами. Правда, их монополии много десятков лет. У нас же монополия понадобилась сейчас, после того, как пала самая древняя монополия—Английская. Боюсь, что на пути развития украинской юриспруденции еще предстоит священная война против носителей высоких этических стандартов и староверов от юриспруденции.

Чем больше я читаю о публичных юрфирмах, тем больше у меня вопросов. Как повлияло IPO на прибыльность (profit margin), оборот, чем вообще публичные юридические компании меряют свою эффективность? Как много людей уволились в процессе подготовки к размещению? Что говорят рядовые юристы после размещения? Какой мультипликатор для оценки капитализации?

А в публице очень мало ответов. Потому что понадоел своим коллегам вопросами. Получил вот такие ответы:

В Украине нет такого объема рынка, чтобы кто-то мог хотеть IPO



Назар Чернявский

партнер Newlaw firm **Sayenko Kharenko** и говорит, что еще на барабанах может

Сами мы об IPO никогда всерьез не задумывались, но идея провести IPO юридической фирмы лично мне очень интересна с профессиональной точки зрения — как юристу, сопровождавшему не одно IPO, и как инвестору в стартапы, которые, надеюсь, в какой-то момент также будут выходить на IPO.

Я считаю, что запускать внутрь новых акционеров (инвесторов) имеет смысл только тогда, когда у компании полностью отлажена система корпоративного управления и распределения прибыли. Причем, эта система должна быть оптимизирована под любое количество новых акционеров.

Сложность, которая возникает у каждой более-менее традиционной юридической фирмы заключается в

том, что большинство бизнес-процессов внутри фирмы (как управленческих, так и доходогенерирующих) основываются на личном трудовом участии партнеров. Соответственно, сложно себе представить, чтобы существующие партнеры дали такие же права кому-нибудь со стороны, кто не то что не будет участвовать в генерировании дохода, а кого они даже не знают.

Выходом, пожалуй, может стать построение юридической фирмы с самого начала на других принципах — с использованием модели стандартной корпорации (хоз. общества) — где юристы

будут исполнять функции наемного персонала, а финансироваться изначально деятельность будет не участвующими в самом бизнесе учредителями/инвесторами.

Вопрос, конечно, будут ли юристы довольствоваться такой ролью, где они не будут являться мажоритарными акционерами. В то же время, одной из причин, почему юристы не осуществляют публичные размещения акций, является низкая капиталоемкость юридических услуг. Здесь не нужно строить фабрик, покупать дорогое сырье, держать большой запас товаров на складе. Раньше, чтобы запустить фирму, достаточно было снять маленький офис (или даже квартиру) и купить базовые канцелярские принадлежности. Сейчас и того не нужно — во многих случаях достаточно иметь ноутбук и оформленную подписку на облачные сервисы (по типу Лиги и MS Office 365), и это еще не самый бюджетный вариант:).

Таким образом, финансовые инвестиции и финансовые риски стремятся к нулю — зачем же привлекать инвесторов и делиться с ними потенциальной выгодой?! Ответ на этот вопрос может таиться в тенденциях развития новой экономики. Как по мне, технологии проникают все глубже во все сферы жизни, в том числе и в юридические услуги. Уже сейчас крупнейшие английские юрфирмы и компании big4 инвестируют в технологии, в ИИ, в частности, десятки миллионов долларов (а то и сотни в общем разрезе). И понятно, что фирмы поменьше смогут участвовать в этой гонке, только если у них появятся источники дополнительного финансирования.

Как странно это ни покажется многим нашим юристам, на Западе одной из первых сфер, где видят применение ИИ, является судебная работа. И я вполне могу себе представить, как какие-то финансисты (funders) создадут отдельный бизнес-проект, куда наймут крутых (или не очень — зависимо от уровня используемых технологий) судебных юристов, внедрят необходимые для предугадывания результата технологии и смогут масштабировать эту услугу до такого уровня, что любой внешний инвестор получит свой заветный IRR.

В Украине я пока не вижу такого объема рынка, который бы обуславливал необходимость привлечения внешних средств юристами и делал бы такое вложение интересным для инвестора. Более того, наш рынок немного искажен, и здесь пока преобладают другие “технологии”.

Но подтверждением изложенного выше принципа является тот факт, что некоторые наши фирмы уже были созданы как бизнес-проекты с участием внешних “инвесторов”, которые в качестве своего вклада передают им те самые ноу-хау, позволяющие добиваться побед в судах и позитивных решений регулятора. Непонятно, правда, как структурируется выплата дивидендов в таких случаях, но, возможно, наши антикоррупционные органы смогут это выяснить в ходе своей работы и пролить свет для широкой юридической общественности. Тем не менее, размещать акции таких компаний публично вряд ли удастся в силу FCPA и прочих заморских законов, требующих соблюдения каких-то неблизких нашим юристам правил:).

В качестве резюме могу посоветовать всем начинающим юристам продумывать принципы управления и распределения доходов в своей фирме так, как если бы вы планировали делать IPO. Даже если на рынок вы не выйдете, это поможет вам навести порядок внутри и обеспечит практически неограниченные возможности для дальнейшего роста.