

ПОСТРЕЛИЗ

В Москве прошла конференция «Правовые аспекты M&A: лучшие практики»

21 марта в Москве состоялась конференция на тему «Правовые аспекты M&A: лучшие практики», организованная ИД «Коммерсантъ». В мероприятии приняли участие представители Федеральной антимонопольной службы, различных отраслей бизнеса и юридического сообщества. Участники обсудили вопросы подготовки и проведения сделок слияния и поглощения, защиты прав сторон и возможности привлечения к ответственности за нарушение обязательств и злоупотребления. Партнерами выступили PNB Banka и «Пепеляев групп». Модерировала дискуссию **Анна Занина**, руководитель арбитражной группы «Коммерсантъ».

Открыл сессию заместитель правового управления ФАС РФ **Игорь Антонов**, который рассказал о том, как ведется работа над так называемым пятым антимонопольным пакетом. Он отметил, что все законопроекты, которые исходят от антимонопольной службы, подвергаются бурному обсуждению и пятый пакет, внесенный в правительство 1 февраля, еще продолжает дорабатываться. При этом спикер уточнил, что основные проблемы были решены в рамках обсуждения на рабочей группе АНО «Цифровая экономика»,— договорились о подходах к определению доминирующего положения, в частности, ввели числовые показатели, выработали новый подход к элементам контроля экономической концентрации, прописали появление у ФАС возможности выдачи предписания, которое связано с передачей технологий для защиты и развития конкуренции. Также среди последних изменений определение понятия «цифровая платформа» и исключение из текстов законопроектов норм о блокировке сайтов нарушителей антимонопольного законодательства.

Член генсовета «Деловой России» **Денис Сверчков** поделился опытом подготовки компании к сделке по продаже бизнеса (всего или части). Самое главное, по его словам, как можно раньше определиться с консультантами сделки и заранее подготовить проекты документов, которые вы имеете право представлять покупателю. Среди таких документов спикер отметил соглашение о конфиденциальности, term sheet, которое включает в себя письмо-раскрытие позиций в отношении продаваемого бизнеса, о которых хочет заявить продавец до этапа закрытия сделки, чтобы избежать претензий покупателя из-за нераскрытия информации, а также депозитное соглашение. Сверчков подчеркнул важность последнего как показателя серьезности намерений покупателя. Кроме того, спикер указал на необходимость получения гарантий и обязательств от продавца по возмещению убытков, где отдельное внимание стоит обратить на размер ответственности и срок, на который даются гарантии.

Член правления PNB Banka (Латвия) **Дмитрий Калмыков** рассказал о том, какие требования предъявляют европейские банки к трансакциям в рамках сделок M&A. Он уточнил, что на банках лежит обязанность все контролировать, и если они что-то пропустят, то вина будет на них. При этом в каждой стране есть свои особенности и местные законы, которые банки обязаны выполнять. Также нужно учитывать санкционные требования и законодательство стран, где зарегистрированы участники сделки. Калмыков отметил, что главная функция банка — проведение трансакций с учетом углубленного анализа сделки, исходя из индивидуальных условий потребности клиентов снижения рисков для всех участников. В связи с этим банк проводит анализ продавца, устанавливает источник происхождения актива и источник его приобретения, ему также нужно знать, куда будут направлены полученные средства, какие будут трансакции. Отдельным важным моментом является негативная информация в СМИ о продавце: по каждому такому моменту необходимо получить как минимум комментарий или подтверждение, что «не сидел, не привлекался, не делал

тех гадостей, про которые пишут». Аналогичным образом анализируется покупатель актива, источник происхождения его средств на покупку, идет проверка на предмет санкционных требований. Спикер отметил, что стороны сделки не всегда раскрывают всю эту информацию друг другу. Отдельно проверяется предмет сделки и его стоимость, которая должна быть обоснованной и не взятой с потолка.

Руководитель группы по слияниям, поглощениям и прямым инвестициям «Пепеляев групп» **Сергей Шорин** затронул вопросы обеспечения сторон в рамках сделок слияния и поглощения. Он сосредоточился на эскроу, заметив, что это неоправданно малоиспользуемый у нас инструмент, который позволяет снизить риски, связанные с опасениями сторон в рамках сделок M&A. Эскроу, пояснил спикер, позволяет сторонам потенциальной сделки, которые испытывают друг к другу недоверие, выбрать третье лицо, которому они передадут исполнение. В мире этот инструмент существует уже полтора века и очень распространен, а в России появился только в 2013 году, но даже сейчас найти российский банк для оказания услуг эскроу-агента непросто: большинство банков только начинают работать в этом направлении. Благодаря поправкам к законодательству с июня 2018 года эскроу-агентом может быть не только банк, но и нотариус или адвокат, а объектами депонирования помимо безналичных денежных средств могут быть движимые вещи, бездокументарные и документарные ценные бумаги. Шорин подчеркнул, что можно установить возможность, когда эскроу-агент не только по внешним признакам будет оценивать документы, которые являются основанием для раскрытия, но и проводить проверку по существу, чтобы удостовериться, что событие реально наступило. При этом, напомнил спикер, средства и имущество, находящиеся в эскроу, защищены от взысканий по долгам как депонента, как эскроу-агента, так и бенефициара.

Директор по правовому сопровождению инвестиционной деятельности «Роснано» **Павел Нафтулин** поделился соображениями о том, как получить финансирование на M&A. Он напомнил, что в 2011 году был принят закон об инвестиционных товариществах и сейчас уже можно увидеть первые попытки его применения: в 2018 году несколько крупных компаний подписали договоры инвестиционных товариществ, создали инвестфонды для финансирования своих инновационных научно-технических разработок для того, чтобы приобретать доли в перспективных компаниях, которые впоследствии могут использоваться. Он рассказал об удобстве этой формы, пояснив, что инвестиционное товарищество представляет собой договор с простым порядком создания, для которого нужен только нотариус и, собственно говоря, вкладчики. Система управления этим фондом описывается договором, в законодательстве сформулированы лишь общие правила, поэтому управление зависит только от вашей фантазии, отметил Нафтулин. Вопросы распределения расходов и доходов тоже зависят от договоренностей, что очень удобно. Спикер уточнил, что по сравнению с другими регулирурованными формами нет ограничений по объектам инвестирования, то есть можно вкладываться во все, начиная от российских долей и акций и заканчивая акциями зарубежных компаний. Единственное серьезное регуляторное требование — норма в законе «О конкуренции» о том, что для заключения договора простого товарищества между участниками, которые работают на одном конкурентном рынке, нужно получать согласие ФАС, но на практике это редко требуется.

Заместитель генерального директора по финансам УК Абинского электрометаллургического завода **Павел Серов** рассказал об особенностях сделок M&A с реальными активами. Он отметил, что хороший актив продают, как правило, по завышенной цене, потому что человек хочет получить премию к тому, сколько он стоит сейчас, «поэтому вы покупаете переоцененный актив». При этом покупатель рассчитывает, что в итоге он заработает благодаря синергии, выходу на новые рынки, повышению рентабельности. Но американские исследования рынка M&A показывают, что порядка 80–90% сделок M&A свою синергию не окупают. Вторая сторона медали, по словам спикера, заключается в том, что, даже несмотря на хороший due diligence, многие подводные камни покупатель и его консультанты не увидят, потому что не знают всей информации, в частности, по налоговой ситуации. Серов заметил, что первые три месяца с покупки актива — «самые радикальные», потому что в этот

момент происходит смена поставщиков, разбегаются клиенты, уходит компетентный технический персонал, и если в этот период заниматься только сменой вывески и регистрацией патентов, но упустить производственные процессы, далее будет провал по продажам. По словам спикера, проблемы могут обнаружиться где угодно, начиная от реструктуризации кредитов, о которых не договаривались, до всплытия фундамента дома, который строит приобретенная вами компания. Серов посоветовал обращать внимание на такие моменты, как оборотный капитал, запасы, прописывать требования о надлежащем техническом состоянии оборудования или производственных площадок, учитывать особенности конкретного бизнеса, его возможную сезонность, а также вопросы интеллектуальной собственности и время на смену маркировки продукции.

Дмитрий Тимофеев, вице-президент по правовым вопросам ПИК, посвятил свое выступление сделкам слияния и поглощения в девелопменте и строительстве. Он напомнил, что даже рамочное соглашение имеет юридически обязывающий характер, о чем многие забывают, поэтому важно перед подписанием проконсультироваться с юристом по его условиям. Касательно M&A в девелопменте, одной из важнейших правовых проблем, по словам спикера, является то, что расходы по приобретению земельных участков (если покупается доля в юрлице, а не титул на землю) с большим трудом вписываются в состав расходов. Кроме того, почти никто не тратит на покупку актива свои средства, берут заемные. В связи с этим почти каждый покупатель старается перевесить на сам актив долг, который он взял для приобретения актива, потому что сам актив должен сгенерить ту выручку, ту прибыль для того, чтобы этот долг закрыть, указал Тимофеев. Он также отметил, что сейчас большинство сделок в сегменте строительства структурируется не как классическое M&A, когда кто-то пришел, купил и через какой-то достаточно короткий период времени произошел расчет: все больше развивается так называемый fee-development. Причем это может быть не классический fee-девелопмент, когда какой-то опытный девелопер привлекается владельцем актива земельного участка для стройки, а когда приходит опытный девелопер и предлагает купить актив с условием, что рассчитываться будет не деньгами, а доходами, которые получит от строительства, или метрами, пояснил Тимофеев. В связи с этим в полный рост встает вопрос корпоративного управления, кто за что отвечает и кто что контролирует.

Руководитель правовой практики по M&A «МегаФон» **Елизавета Корягина** поделилась опытом о способах защиты интеллектуальной собственности при проведении M&A. Если покупается компания, у которой есть бренд, товарные знаки, какие-то промышленные образцы ноу-хау, программное обеспечение (ПО), в отношении этих объектов интеллектуальной собственности всегда есть какие-то договоренности. Много проблем, по ее словам, возникает именно с ПО, которое стало занимать существенно больше места, чем раньше. Программное обеспечение достаточно часто разрабатывается самими сотрудниками и практически никогда не оформлено нормально, потому что его очень сложно оформить: оно постоянно меняется, над ним постоянно работают, оно не сформировано как нормальный объект. Самый простой способ решения этой проблемы — оформить это как служебное произведение, но для этого нужно, чтобы сотрудники подписали соответствующие бумаги. Особенно важно это в тех случаях, когда вы ради этого ПО покупаете актив, потому что сотрудники могут уйти после смены владельца компании, подчеркнула Корягина. Еще одной проблемой, по ее словам, может стать то, что ПО разработано компанией на базе другого ПО, что есть в открытом доступе, под открытой лицензией. Как правило, у этих открытых лицензий есть свои правила, которые требуют, чтобы ПО, созданные на их базе, тоже были предоставлены бесплатно в открытый доступ. Предъявление к вам требований из-за нарушения этих правил маловероятно из-за того, что доказать, что вы нарушили открытую лицензию, и вычлнить кусок, который был на основе открытого кода, крайне сложно, но тем не менее такие риски есть, заключила спикер.

Алексей Попов, управляющий директор «Виктори Эссет Менеджмент», затронул вопросы ответственности владельцев и менеджеров бизнеса при реализации сделок M&A. Он напомнил, что в российское законодательство были имплементированы английские нормы, связанные с заверениями об обстоятельствах и с обязанностью

компенсировать потери. Классический способ — это возмещение убытков, но здесь, отметил спикер, владельцы продаваемого бизнеса, как правило, предпочитают переложить ответственность на менеджмент, освободив себя от обязательств. Для покупателя было бы целесообразнее в соглашении при приобретении активов или долей в хозяйственном обществе сделать такие оговорки, что за потери, убытки, связанные с деятельностью прежних менеджеров, ответственность должны понести владельцы, а они пусть со своими менеджерами разбираются сами, доказывая причинно-следственные связи и прочее, указал Попов. Помимо этого, добавил спикер, важно прописать условие о компенсации потерь, причем по тем обстоятельствам, которые напрямую не связаны с нарушением обязательства продавца, но наступление которых в обязательном порядке влечет ответственность бывших владельцев актива. Это могут быть и обстоятельства, связанные с деятельностью бывшего менеджмента, и даже обстоятельства, которые стороны не могли предвидеть. Причем соглашение о компенсации потерь будет действовать независимо от того, что договор приобретения актива может оказаться недействительным. В заключение Попов заметил, что споры о компенсации потерь в российских судах пока еще достаточно редки, поэтому решение многих вопросов будет зависеть от того, как в этой сфере сложится правоприменительная практика.